Der stückelose Effektenverkehr

Dissertation

zur Erlangung der Würde eines Doktors
der Staatswissenschaften (rer. pol.) bei der Hohen
Rechts- und Staatswissenschaftlichen Fakultät
der Schles. Friedrich Wilhelm-Universität
zu Breslau

Vorgelegt von

Waldemar Kühnel

Diplom-Volkswirt

1927

Spezialdruckerei für Dissertationen Dr. Hermann Eschenhagen, Ohlau Schl.

Gedruckt mit Genehmigung
der rechts- und staatsw. Fakultät der Universität Breslau

Berichterstatter:
Professor Dr. Hesse

Inhaltsverzeichnis.

A. Ziel und Zweck des stückelosen Effektenverkehrs.

Betrachtet man rückschauend die Entwicklung der deutschen Wirtschaft im Jahre 1926, so kann man feststellen, daß man sich ernstlich bemühte, die Wunden, die Kriegs- und Inflationsjahre hervorgerufen haben, zu heilen. In allen Wirtschaftszweigen sind wichtige Umorganisationen vorgenommen worden, insbesondere ist man bestrebt, den inneren Aufbau der einzelnen Betriebe in der Weise umzustellen, daß jeder sogenannte Leerlauf vermieden wird. Mit dem geringstmöglichen Aufwand von Zeit, Arbeitskraft und Kosten soll jede Arbeit verrichtet werden. Alle die mit diesem Ziel durchgeführten oder in der Durchführung begriffenen Maßnahmen bezeichnet man kurz mit Rationalisierung der Wirtschaft bezw. der Betriebe.

Auch das deutsche Bankgewerbe ist gezwungen, zu rationalisieren, nachdem mit dem Aufhören der Inflation die Scheinkonjunkturen vorüber sind, und sich die Ergebnisse der Geschäftstetigkeit wieder übersehen lassen und feststellbar sind. So ging man in erster Linie heran, die Buchhaltungen mit Hilfe von Buchungsmaschinen auf eine ganz neue Basis zu stellen und erreichte es, daß ein großer Teil der mechanischen geistigen Arbeiten — Addieren, Subtrahieren, Sortieren usw. — durch Maschinentätigkeit ersetzt und ökonomischer würde. Die Einführung der Buchungsmaschinen und die damit verbundenen Veränderungen in den Buchhaltungen stießen insofern nicht auf Schwierigkeiten, weil man sich hier an die amerikanischen Vorbilder anlehnen konnte.

Anders lagen und liegen zum Teil noch die Verhältnisse in den Tresor- und Effektenabteilungen der Banken, denn, obwohl sich das Effektengeschäft im Verhältnis zur Inflationszeit und auch zur Vorkriegszeit in viel engeren Grenzen bewegte, wurden doch erheblich mehr Arbeitskräfte als früher für diesen Geschäftszweig gebraucht. Dies erklärt sich aus der riesenhaft angewachsenen Masse von Wertpapieren, besonders Aktien, die im Laufe der Inflationszeit geschaffen worden waren und die sich nicht wie die Papiermark bei der Stabilisierung beseitigen ließen, denn sie blie-

ben auch nach der Abstempelung auf Goldmark zum größten Teile bestehen, nur daß der einzelnen Aktie ein anderer Nominalwert aufgedruckt wurde. Infolgedessen war im Verhältnis zur Vorkriegszeit die Bearbeitung der Wertpapiere bei Kauf und Verkauf, bei Vertretung in der Generalversammlung, bei Dividendenscheintrennung usw. viel schwieriger. Da ferner bei lebhaften Umsätzen an der Börse oft ein und dieselben Effekten innerhalb kurzer Zeit bei ein und demselben Bankgeschäft herein- und herausgingen und immer von neuem dieselbe Bearbeitung und Behandlung erforderlich machten, tauchten schon während der Inflationszeit verschiedene Pläne auf, die sich mit einer Aenderung des bisherigen Effektenlieferungsverfahrens befaßten.

Erst im Jahre 1925 gelang es, eine grundlegende Umformung vorzubereiten und im Laufe des Jahres 1926 schon in größerem Maßstabe die neue Art der Effektenlieferung an den Hauptbörsenplätzen Deutschlands einzuführen. Ziel und Zweck dieses neuen, des „stückelosen" Effektenverkehrs ist letzten Endes die Befreiung des Effektenverkehrs vom effektiven Stück, indem man sämtliche Wertpapiere an einer Stelle sammelt und Eigentumsübertragung, wie im Geldgiroverkehr, nur durch Buchungsüberträge vornimmt. In Anlehnung an das Vorbild vom Geldverkehr werden die Effekten-Sammelstellen Effektengirodepots genannt, doch ist diese Einrichtung, wenn auch nur für einen beschränkten Kreis, in kleinerem Umfange schon bei der Bank des Berliner Kassenvereins vorhanden gewesen, sodaß nur erforderlich war, sie für den allgemeinen Verkehr auszubauen.

Um ein Bild von diesem stückelosen Effektenverkehr zu gewinnen, ist vor allem das neue Verfahren im Gegensatz zur bisherigen Wertpapierlieferung bei den bestehenden Effektengirodepots zu untersuchen und ferner festzustellen, ob und welche Vorteile sich daraus für die gesamte Volkswirtschaft ergeben.

B.

I. Die bisherige Art des Effektenverkehrs.

a) 1. Zwei Arten von Börsengeschäften sind in Deutschland zu unterscheiden, die Kassageschäfte und die Zeit- oder Termingeschäfte.

Nach dem bisherigen Lieferungsverfahren erfordert das Kassageschäft auf Verkäufer- und Käuferseite eine große Reihe von Handhabungen: Nachdem der Depotkunde, dessen Aktien in der Stahlkammer der betreffenden Bank aufbewahrt werden, der Bank den Verkaufsauftrag für die hinterlegten Papiere erteilt hat, gibt die Bank dementsprechenden Verkaufsauftrag an den Börsenmakler. Dieser stellt nach Vermittlung des Geschäfts Verkäufer und Käufer je eine Schlußnote zu, auf der neben Nominalbetrag, Gattung und Kurs des betreffenden Wertpapiers die beiderseitigen Adressen vermerkt sind, und die als Courtagerechnung dient. Auf Grund der Schlußnote wird die Rechnung für den Käufer ausgestellt, während die abzuliefernden Stücke aus dem Kundendepot entnommen werden. Es erfolgt dann die Durchzählung der Stücke, sowohl der Mäntel wie der Bogen besonders, und Vergleich, ob die Nummern bei beiden übereinstimmen, ob die Stücke den jeweiligen Börsenusancen entsprechen, also die fälligen Zins- und Dividendenscheine getrennt sind, mit den erforderlichen Stempeln versehen sind, falls Bezugsrechte auszuüben sind, oder es sich um ausländische, an deutschen Börsen lieferbare Papiere handelt. Ehe der Effektenposten an die auf der Schlußnote vermerkte Adresse zusammen mit der Rechnung abgesandt werden kann, prüft die Effektenkasse nochmals die Wertpapiere, setzt deren Nummern auf die Rechnung und quittiert der Tresorabteilung in einem besonderen Buche den Empfang der darin wieder genau aufgeführten Stücke.

Da fast alle Banken an Börsenplätzen einer Abrechnungsstelle angehören, werden Effekten, Rechnung und ein Verzeichnis über alle Posten an diese gesandt. Jeder Effektenposten ist mit einem haltbaren Kreuzbande versehen, auf dem der Name des Empfängers, Rechnungsbetrag und der Name des Einlieferers zu ersehen sind. Die Abrechnungsstellen verteilen dann die Posten an die einzelnen Käufer, sodaß sich auf diese Weise die vielen Bo-

tengänge zwischen den verschiedenen Banken erübrigen. Abrechnungsstelle ist meistens die Reichsbank — z. B. in Breslau —, in Berlin die Bank des Berliner Kassenvereins, an anderen Orten Nachbildungen dieses Berliner Instituts.

Dieser ganze Vorgang widerholt sich jetzt in ebenso umständlicher Weise beim Eingang der Wertpapiere auf Seiten des Käufers. Wieder werden diese, Mäntel und Bogen besonders, durchgezählt, mit der Rechnung verglichen, auf Lieferbarkeit hin geprüft, d. h. ob sie in vorschriftsmäßiger Verfassung, und nicht irgendwie beschädigt sind, ob die nächstfälligen Kupons vorhanden sind, die erforderlichen Stempel aufgedrückt sind. Ferner ist darauf zu achten, daß sie nicht in der Sammelliste aufgerufener Wertpapiere vermerkt und so als wertlos anzusehen sind. Nur geübte Beamte können alle diese zeitraubenden Arbeiten verrichtn, denn erfüllen gewisse Stücke nicht die nach Börsenusancen an sie zu stellenden Bedingungen, sind sie innerhalb einer gewissen Frist, gewöhnlich drei Tagen, an den Verkäufer zurückzusenden, der dann ordnungsgemäße Ersatzstücke nachzuliefern hat. Dann erst kann die Effektenkasse die Papiere an die Tresorabteilung gegen Quittung im sogenannten Kontrollbuch, das Aufschluß über die Effekteneingänge gibt, weitergeben. Hier wird unter nochmaliger Ueberprüfung die Verteilung auf die betreffenden Kundendepots vorgenommen, indem vom Mäntel- und vom Bogenverwalter die Stücke, je nach der Organisation des Bankgeschäfts, in besondere Mappen oder unter Streifband aufbewahrt werden, auf denen der Bestand und der Name des Kunden und Tag des Eingangs notiert wird. Den Abschluß aller Arbeiten bildet die Eintragung der Nummern in das Nummernbuch, um so immer eine Kontrolle über die im Depot befindlichen Wertpapiere zu haben, und die Anfertigung des Nummernverzeichnisses für den Kunden gemäß § 3 des Bankdepotgesetzes[1] zum Zeichen des Eigentumsüberganges an den Wertpapieren von der Bank an den Kunden.

2. Die Art des Effekteneinganges und -Ausganges bei einem Bankgeschäft auf Grund eines sogenannten Termingeschäfts ist dieselbe. Trotzdem bedeutet der Terminhandel, der in Deutschland nach dem Kriege erst seit Herbst 1925 wieder ausgeübt wird, für den Effektenlieferungsverkehr eine Erleichterung. Da die Erfüllung des Geschäfts, Lieferung der Stücke und Zahlung des Kaufpreises,

---

1) Gesetz vom 5. Juli 1896, betreffend die Pflichten der Kaufleute bei Aufbewahrung fremder Wertpapiere.

hier nicht sofort, sondern, wie der Name andeutet, in einem zukünftigen Termin, Medio oder Ultimo des Monats, zu erfolgen hat, ist es beiden Parteien möglich, Geschäfte zu tätigen, ohne tatsächlich im Besitz der Stücke bezw. des Geldes zu sein. Durch ein entsprechendes Gegengeschäft können sich die Kontrahenten die genügende Deckung verschaffen. Verfügt der Käufer nicht über die genügenden Barmittel, so sucht er sich einen Dritten, der für ihn vorläufig das Geschäft erfüllt. Obwohl es sich ferner beim Terminhandel um einen beschränkten Kreis von Wertpapieren handelt, die daran teilnehmen dürfen, und ebenso im Verhältnis zum übrigen Effektengeschäft nur ein beschränkter Kreis von Personen bezw. Firmen daran teilnehmen, werden doch innerhalb eines ganzen oder halben Monats eine große Anzahl von Geschäften abgeschlossen, die ineinander übergreifen, es entstehen sogenannte Ketten und Ringe von Käufern bezw. Verkäufern. Um nun die Effekten nicht durch diese ganzen Ketten am Erfüllungstage wandern zu lassen, was einerseits sehr umständlich, andererseits in so kurzer Zeit wie einem Tag bei vielen Abschlüssen gar nicht möglich sein würde, haben sich an den bedeutenderen Börsenplätzen für die Abwicklung der Termingeschäfte besondere Vereine, wie Liquidationsbüro, Kollektiv-Skontro, Saldierungs- oder Skontrierungsverein, gebildet, denen die bedeutenderen Banken und Bankgeschäfte des betreffenden Ortes anzugehören pflegen. Mit Hilfe des Skontrierungsverfahrens stellt der Verein die sich kompensierenden Geschäfte fest, und jede Firma liefert nur den sich aus dem Skontrobogen ergebenden Saldo in Wertpapieren über den Liquidationsverein, der die Verteilung an seine Mitglieder selbst vornimmt, oder direkt an die von diesem angegebene Adresse. So ist es beim Terminhandel möglich, die Effektenlieferung nach dem alten Verfahren auf das geringstmögliche Maß zu beschränken. Die Aufgabe der Liquidationsvereine erstreckt sich meistens auch auf die Erledigung der Differenzrechnungen, die sich aus der Verschiedenheit zwischen Liquidations- und Abrechnungskurs ergeben und die dann auch skontriert werden, sodaß eine Firma immer nur eine Zahlung zu leisten oder zu fordern hat.

b) In dieser Weise vollzieht sich der Lieferungsverkehr in Effekten zwischen Bankfirmen an einem Börsenplatze, die ja gewöhnlich allein als Käufer oder Verkäufer an der Börse in Erscheinung treten. Die Schwierigkeiten vermehren sich jedoch, wenn der Depotkunde nicht am Platze der Bank, die für ihn kommissionsweise das Geschäft erledigt, seinen Wohnsitz hat oder wenn

seine Wertpapiere nicht im Depot der Centralbank am Börsenplatz, sondern bei der Lokalbank in der Provinz liegen, oder er sie vielleicht selbst aufbewahrt. Nimmt man z. B. diesen letzten Fall an, so gehen die Effekten beim Verkauf folgenden Weg: der Kunde entnimmt die Papiere zu Haus aus dem Verwahrungsfach und prüft und zählt sie durch, dann geht er mit ihnen zu seiner Bank, wobei er das Risiko auf sich nimmt, auf dem Wege dorthin Stücke zu verlieren, vielleicht auch beraubt zu werden. Am Schalter der Bank gibt er den Verkaufsauftrag und liefert gleichzeitig die Effekten ein. Nachdem diese zum ersten Male überprüft und dem Kunden eine Quittung ausgestellt worden ist, gibt die Lokalbank den Verkaufsauftrag an die Zentralbank weiter und bemerkt, daß die Stücke durch die Post übersandt würden. Unterdessen erfahren die Stücke dieselbe Behandlung, wie sie oben geschildert wurde; wenn sie auch nicht bis in den Tresor kommen, so sind sie von der Effektenkasse als Eingang und Ausgang zu buchen und eingehend auf Lieferbarkeit zu prüfen. Dann werden sie zusammen mit einem Nummernverzeichnis in doppelter Ausführung — das eine kommt vom Zentralbankier als Empfangsbestätigung zurück — verpackt, versiegelt, versichert und vom Bankboten auf die Post befördert. Beim Eingang in der Zentralbank wiederholt sich der Vorgang von neuem. Ist hier an den Papieren alles in Ordnung gefunden worden, können sie auf dem Wege über den Liquidationsverein für den unterdeß an der Börse ausgeführten Verkauf an den Käufer geliefert werden. Will der Kunde die Effekten ausgeliefert haben, vollziehen sich dieselben Manipulationen in umgekehrter Reihenfolge.

II. Die Schwierigkeiten, die sich bei der bisherigen Handhabung der Geschäfte während und nach der Inflationszeit ergaben.

Zur Zeit der 1 000 Mark-Aktie, vor dem Kriege, hatten sich bei dieser Art und Weise des Effektenlieferungsverkehrs besondere Schwierigkeiten nicht ergeben, das Effektenkommissionsgeschäft gehörte zu einem der einträglichsten im Bankgewerbe. Die Inflationszeit änderte die Situation vollkommen.

Der Grund zu dieser Entwicklung lag in dem Anwachsen der Zahl der Aktiengesellschaften, denn durch die Geldentwertung war die Wirksamkeit der Bestimmung, die für neu zu gründende Gesellschaften ein Mindestkapital vorschrieb, verloren gegangen, sodaß

auch kleine Firmen bei Schwierigkeiten in der Kreditbeschaffung oder aus Gründen steuerlicher Art die Form von Aktiengesellschaften annahmen. Die Zahl der Aktiengesellschaften stieg in Deutschland von 5 486 im Jahre 1913 auf 16 472 im Jahre 1923, wobei in letzter Zahl die abgetretenen Gebiete, mit Ausnahme von Oberschlesien, nicht enthalten sind.[1] Eine weitere Erschwerung der Arbeit der Banken lag in den Kapitalerhöhungen der bestehenden Gesellschaften, da ein großer Teil von ihnen den Versuch machte, die Papiermarkbeträge dem Friedenskapital anzupassen, oder sich für Fusionen und Umwandlungen durch neue Aktienausgaben die notwendigen Mittel zu verschaffen. Der Nominalbetrag der Aktiengesellschaftskapitalien war von 17 356 945 Tausend Mark im Jahre 1913 auf 45 732 277 Milliarden Mark am Ende 1923[2] gestiegen, und damit eng verbunden war ein großes Steigen der Zahl der Effekten. Neben der Geldinflation entstand eine Effekteninflation. Obwohl eine große Zahl von Aktiengesellschaften wieder eingegangen ist, Ende 1924 zählte man nur noch 13 766,[3] und die Gesellschaften durch die Goldmarkeröffnungsbilanzen ihre Kapitalien wieder auf den neuen Verhältnissen angepaßte Beträge herabsetzten, war es nicht möglich, dieEffektenpapiermassen der Inflation zum Verschwinden zu bringen. Aus der großen Zahl der Papiermarkaktien entstand durch Abstempelung eine ebenso große Anzahl Goldmarkaktien, nur daß die Gold- bezw. Reichsmarknominalbeträge teilweise sehr klein sind. Die Goldmarkbilanzverordnung ermöglicht die Schaffung von Kleinaktien von 20,— Mark an und setzte so die Bestimmungen des § 180 H.G.B., wonach Aktien auf mindestens 1 000 Mark lauten müssen, und nur unter bestimmten Voraussetzungen Namensaktien bis zu 200 Mark herunter geschaffen werden dürfen, außer Kraft. Von der Möglichkeit, Kleinaktien zu schaffen, mußte in weitgehendem Maße Gebrauch gemacht werden; da bei der Errechnung der Verhältniszahlen der Papiermarkkapitalien zu den neugeschaffenen Goldmarkkapitalien die verschiedensten Ergebnisse sich herausstellten, entstanden die verschiedensten Aktiennominalbeträge. Die 1 000 Mark-Aktie, die früher die Regel bildete, ist zur Seltenheit geworden und im Interesse der vielen Aktionäre, die durch die Umstellung plötzlich kleinere Beträge als nominal 1 000 Mark in der Hand hatten, wurden Aktien mit den verschiedensten Nennwerten geschaffen, und

1) Wirtschaft und Statistik, Jahrg. 1924, S. 185.
2) Ebenda.
3) Hugo Bonikowsky, volksw. stat. Taschenbuch, 9. Jahrg., S. 362.

es kommt vor, daß Gesellschaften ihr ganzes Aktienkapital in 20,— oder 40,— Mark-Aktien gegliedert haben.

Nach dem Bericht für 1925 S. 7 der Dresdener Kassen-Verein-Aktiengesellschaft liegen in deren Depot bei den Aktien Stücke zu 20.—, 40.—, 50.—, 60.—, 80.—, 100.—, 120.—, 140.—, 150.—, 160.—, 180.—, 200.—, 220.—, 240.—, 250.—, 300.—, 325.—, 400.—, 500.—, 600.—, 700. ,—800.—, 840.—, 1000.—, 1100.— Reichsmark, bei den Anteilscheinen Stücke zu 2.—, 5.—, 12.—, 13⅓, 20.— und 75.— Reichsmark.

Die Arbeit der Banken ist durch diese verschiedenartige Stückelung der Aktien und ihre große Anzahl sehr erschwert worden, so mußten z. B. im Februar 1926 bei einem Auslandskauf von 1 Mill. Mark Norddeutsche Lloyd-Aktien je 25 000 Mäntel und Bogen ausgesondert, gezählt, verglichen, verpackt, versandt usw. werden, da nur 40.— Mark-Aktien bei dieser Gesellschaft vorhanden sind.[4] Man wünschte wegen dieser technischen Schwierigkeiten, die ja in der Inflationszeit in ähnlicher Weise bestanden, schon seit 1922[5] eine Aenderung des bisherigen Lieferungssystems. Besonders dringend wurde dieser Wunsch erst 1924/25, als es im Bankgewerbe offenbar wurde, daß das Effektenkommissionsgeschäft verlustbringend geworden, und dieser Verlust durch andere Geschäftszweige nicht ausgleichbar war. Sehr zeitraubend und verteuernd wirkten die vielen kleinen Effektenaufträge. Wurden früher zwei Aktien zu dem nicht seltenen Kurs von 200% umgesetzt, bedeutete das einen Geldwert von 4 000 Mark; heute stellen zwei Aktien zu 20.— Mark bei gleichem Kurs 80.— Mark dar, da aber Kurse von 50% bis vor kurzer Zeit nicht zu den Seltenheiten gehörten, waren oft Geldumsätze von einigen 20.— Mark Geldwert zu verzeichnen. Ein Beispiel für diese Entwicklung gibt der Jahresbericht für 1924 der Bank des Berliner Kassenvereins, wonach das Giro-Effekten-Depot Buchungen

	1913	1924
	348 443 ,	2 026 170 ,
im Gesamtnominalwerte von		
	20 106 Mill. Mark,	14 422 Mill. Mark

vornahm, „d. h. 1924 verteilten sich sechsmal so viele Geschäftsvorfälle auf nur ⅔ des Nominalwertes 1913 oder für den gleichen Umsatz wie 1913 wären 1924 achtmal soviel Buchungen not-

4) Drei Monate Sammeldepot, Voss. Ztg. v. 25. 2. 26.
5) Ernst Viktor Miner, Vorschlag zu einem Effektenverkehr über ganz Deutschland. Zahlungsverkehr, 4. Jahrg. 1922, Heft 2.

wendig gewesen.[6]" So dürfte, angesichts der gesteigerten Unkosten im Bankbetriebe, die Berechnung einer Berliner Großbank, die je Effektengeschäft 8.— bis 10.– Mark Selbstkosten feststellte, denen für den einzelnen Effektenumsatz nur eine Provision von 3.–- Mark gegenübergestellt werden konnte,[7] 1925 der Wirklichkeit entsprochen haben.

Da damals eine weitere Erhöhung der Provisionssätze, sowohl wegen des immer mehr zusammenschrumpfenden Geschäfts, als auch wegen der für den Kunden an sich schon recht hohen Belastung, nicht möglich war, mußte man, durch die Not gezwungen, versuchen, einen Ausweg zu finden. Man befaßte sich daher in Bankkreisen, besonders innerhalb der Berliner Stempelvereinigung, eingehender mit den verschiedenen Vereinfachungsvorschlägen. Dem guten Wilen aller beteiligten Kreise ist es zu danken, daß man verhältnismäßig schnell zu einer Lösung kam und man heute beim Effektenlieferungsverkehr schon von einem stückelosen sprechen kann.

III. Vorschläge zur Aenderung.

a) Insbesondere waren es die Vorschläge von Ernst Viktor Meyer[1] und von Doetsch,[2] vom Beginn des Jahres 1922 bezw. Oktober 1923, die großes Interesse wachgerufen hatten. Beide waren sozusagen aus der Not der Zeit heraus geboren worden, damals, als infolge dauernder Markentwertung die Spekulation — besonders in Dividendenpapieren –- und damit auch die Effektenbewegung, einen ungeahnten Umfang annahm; sie wurde durch die vielen Kapitalerhöhungen noch gesteigert, weil dann sämtliche Aktien einer Gesellschaft zu den Ausgabestellen der jungen Aktien zwecks Abstempelung gebracht werden mußten. Infolge der allgemeinen Arbeitsüberlastung im gesamten Bankgewerbe konnte man sich mit diesen Plänen nicht näher befassen, und man begnügte sich mit Teilmaßnahmen, indem man z. B. die Kunden bewog, bei Effektenkauf auf Uebersendung des Stückeverzeichnisses zu verzichten, und die Effekten nur auf Stückekonto verbuchte. Ob-

---

6) Bernhard Lemaitre, Effektenlieferungsverkehr und das Effektengirodepot, Stuttgart 1926, S. 11

7) Rationalisierung der Wirtschaft, D.A.Z. v. 23. 10. 25.

1) E. V. Meyer, Vorschlag usw. a. a. O.

2) Ed. Doetsch, Ein Vorschlag zu einer grundlegenden Aenderung des Effektengiroverkehrs. Bank-Archiv XXIII, Heft 1 vom 5. 10. 23.

wohl hierdurch auch für die Depotverwaltung eine Erleichterung eintrat, da nicht für jeden einzelnen Depotkunden besonders die Wertpapiere aufbewahrt werden mußten, war es doch nur eine halbe Maßnahme, denn einerseits blieben die Verwaltungsarbeiten weiter zu erledigen, und zum anderen bedeutet das Stückekonto für den Depotkunden rechtlich eine Benachteiligung, da für ihn in diesem Fall nur ein Forderungsrecht gegenüber der Bank und nicht, wie beim regulären Depot, ein dingliches Recht besteht.

Nach dem Vorschlage von Meyer und Doetsch war es möglich, die rechtliche Stellung des Kunden dem Sinn des Depotgesetzes entsprechend unangetastet zu lassen, obwohl der Effektenlieferungsverkehr und die Wertpapieraufbewahrung zum Zwecke der Unkostenherabminderung im Bankgewerbe in ganz anderer Weise als bisher vorgenommen werden.

Beide empfehlen die Errichtung von Effektenverwahrungsbanken an den Hauptbörsenplätzen. Die in den Stahlkammern der verschiedenen Banken ruhenden Effektendepots, sowohl die der Kunden, als auch die Eigenbestände der Banken, sollen an die Verwahrungsbank des Börsenplatzes, mit dem man hauptsächlich in Verbindung steht, abgeliefert werden. Während Doetsch hierbei an alle Effekten denkt, wünscht Meyer nur die gemeinsame Verwahrung der Aktien, da die Verlosungskontrolle besser weiter von den Banken ausgeübt wird, die Uebersicht bei den Papieren wegen der Unterscheidung zwischen verlosten und unverlosten Stücken sehr schwierig ist und aus diesem Grunde auf die Nummernabgabe bei irgendwelchen Bewegungen in diesen Stücken nicht verzichtet werden kann. Besitz- und Eigentumsübertragung der gemeinsam verwalteten Effekten sollen sich in Zukunft ohne Nummernaufgabe und ohne Aenderung der Lagerung mit Hilfe eines Effektengiroverkehrs vollziehen, bei dem auf Grund von Ueberweisungsschecks in den Büchern der Verwahrungsbank Umschreibungen vorgenommen werden, wodurch der Besitzwechsel schon vollzogen wäre und das umständliche Lieferungsverfahren sich ganz erübrigen würde. Die Vorteile einer solchen Verwahrungsbank liegen nach den beiden Vorschlägen weiter darin, daß man Zins- und Dividendenscheine nicht mehr zu trennen brauchte, auch die Abstempelung der Stücke bei Ausübung von Bezugsrechten unterbleiben könnte, denn die Zahlstellen bezw. Bezugsstellen würden auf Grund von Nummernverzeichnissen der Verwahrungsbank die Beträge gutschreiben oder die jungen Aktien übersenden, deren Verteilung dann weiter buchmäßig durch Gutschriften auf den Konten der De-

ponenten vorgenommen würde. Das Ziel eines derartigen Effektenverkehrs müßte der Anschluß möglichst aller Banken und Bankgeschäfte an die Verwahrungsbanken sein und die Hinterlegung möglichst aller an den Börsen gehandelter Effekten bezw. Aktien, die dann gar nicht mehr bewegt zu werden brauchten und über deren Eigentumsverhältnisse die Konten der Verwahrungsbank und deren Gegenkonten bei den einzelnen Banken Auskunft geben würden, zumal diese großen Depots jetzt nur noch nach den Wertpapiergattungen und nicht mehr nach den Depotinhabern getrennt aufbewahrt würden.

b) Nach diesen beiden Vorschlägen handelte es sich in der Hauptsache um den Ausbau einer in Berlin in beschränktem Umfang schon vorhandenen Organisation mit einer dementsprechenden Ausdehnung auf möglichst sämtliche deutschen Börsenplätze. Nach einem mißglückten Versuch 1871/72 wurde im Jahre 1882 zur Erleichterung des Effektenlieferungsverkehrs, insbesondere dem aus der Ultimoliquidation sich ergebenden, ein Effektengirodepot eingerichtet. Wie das Geldgiroverfahren lediglich durch Umbuchungen in den Büchern einen Ausgleich der Forderungen und Zahlungsverpflichtungen bewirkt, werden durch das Effektengiro Effektenlieferungsverpflichtungen und -Ansprüche durch Umschreibungen erledigt.

Die an der Berliner Ultimoliquidation beteiligten Banken und Bankfirmen legten deshalb ihre Eigenbestände an Effekten in ein gemeinsames Depot bei der seit 1824 bestehenden Zentralstelle der Bankfirmen, der Bank des Berliner Kassenvereins, die als Verrechnungs- und Verteilungsstelle des Liquidationsvereins die Abwicklung des Terminhandels zu besorgen hatte und deshalb für die Erledigung der Geschäfte des Effektengirodepots besonders geeignet war. Wenn auch der Geschäftsordnung für das Giroeffektendepot entsprechend jede in das Berliner Handelsregister eingetragene Firma Teilnehmer werden kann, handelte es sich doch im wesentlichen nur um dieselben Firmen wie im Liquidationsverein, die ein Interesse an einem Effektengiro hatten. Nur Effekten, die nach Maßgabe der Berliner Börsenusancen lieferbar sind, können in das Depot aufgenommen werden. Für jede hinterlegte Effektenart wird ein Sammeldepot gebildet, in dem sich die Bestände aller Firmen vereinen, sich ihr Eigentum nur anteilsmäßig aus den Depotbüchern des Kassenvereins und ihren eigenen Buchungen bestimmen läßt. Auf eine gesonderte Aufbewahrung und einen Anspruch auf Herausgabe der eingelieferten Stücke

der Nummer nach wird ausdrücklich verzichtet, man kann nur auf Rückgabe gleicher Art und Gattung Anspruch erheben.

Die Effektenlieferung erfolgt mit Hilfe der sogenannten Effektenschecks, bei denen man drei verschiedene Arten zu unterscheiden hat: soll an den Vorzeiger des Schecks die Aushändigung der Wertpapiere in natura erfolgen, so ist ein weißer Scheck auszustellen, der durch die quergesetzten Worte „nur zur Verrechnung" zum Uebertragsscheck gemacht werden kann, indem dann die Effekten dem bezeichneten Kontoinhaber gutgeschrieben werden. In der Regel dient zur Umschreibung von Effekten von dem Konto des Ausstellers auf das Konto des Scheckempfängers der sogenannte rote Scheck. Sollen zwecks Sicherung von Lombarddarlehen Effekten aus dem Guthaben des Giroeffektendepots dienen, so sondert der Kassenverein die einzelnen Stücke nach Empfang eines grünen Schecks nach Appoints und Nummern vom Gesamtbestande ab. Die verpfändeten Effekten werden vom Guthaben des Scheckausstellers abgebucht und zur Verfügung des Darlehnsgläubigers aufbewahrt, für den der Kassenverein Pfandbesitzer geworden ist, und auf dem sogenannten Pfandkonto geführt.

Das Giroeffektendepot hat sich in den beinahe 50 Jahren seines Bestehens bewährt und sowohl bei der Ultimoliquidation wie bei der Erfüllung der Kassageschäfte wesentliche Dienste geleistet. Da jedoch immer nur die Nostrobestände der Banken am Giroeffektenverkehr teilnehmen konnten, konnte dieser Verkehr nicht zur vollen Wirksamkeit kommen. Immerhin ersparte man schon 1910 den Transport von Effekten im Werte von rund 3 Milliarden Mark.[3] Besonders gern bedienten sich die Banken der Einrichtung der grünen Schecks zum Zwecke der Pfandbestellung für ein Lombarddarlehen und in den letzten zwei Jahrzehnten, abgesehen von 1919 bis 1922, waren die größere Hälfte bis ⅔ aller dem Kassenverein eingereichten Effektenschecks grüne.[4] Die giromäßige Uebertragung von roten Schecks spielte also nicht die Rolle, wie man es dem Namen Giroeffektendepot nach hätte annehmen müssen. Erst die Vorschläge von Meyer und Doetsch mit den sich daran anschließenden Diskussionen, insbesondere die Klärung der juristischen Fragen ermöglichten den Ausbau des Effektengiroverkehrs in der Weise, daß sämtliche Kundenbestände daran teilnehmen

---

3) F. Schmidt, Liquidation und Prolongation im Effektenhandel, Leipzig 1912, S. 158.

4) Tabelle auf Seite 85 bei Lemaitre a. a. O.

können und ferner, daß auch Giroübertragungen von Effekten von einem Börsenplatz zum anderen möglich geworden sind.

c) Ehe die heutige technische Abwicklung der Lieferungsgeschäfte in den Giroeffektendepots zu schildern ist, sind noch zwei, ebenfalls schon in der Inflationszeit gemachte, Vereinfachungsvorschläge zu erwähnen, da auch sie einen Ausbau der bestehenden Berliner Einrichtungen wünschten.

So empfahl Bankier Lichtenhain[5] neben umfangreicherem Gebrauch der Berliner Einrichtung, daß an Stelle der Lieferung effektiver Stücke Effektenschecks den Charakter eines bestätigten mit langer Laufzeit versehenen Lagerscheines erhalten sollten.

Die Uebertragung dieser Lager- oder Lieferscheine hätte durch Indossament zu geschehen, wodurch ermöglicht würde, daß die Effekten unbeweglich im Tresor des Kassenvereins liegen blieben, und auch die Umbuchungen während der Laufzeit sich erübrigten. Da die Lieferscheine den Effekten selbst gleichzuachten sind, sie börsenmäßig gehandelt würden, erfordert ihre Behandlung dieselbe Sorgfalt wie die für die Stücke selbst. Abgesehen von der Papiermenge, von der man sich frei macht, ist deshalb kein besonderer Vorteil wahrnehmbar, zumal bei der zeitlich begrenzten Laufzeit der Umtausch in neue Lieferscheine neue Arbeit verursachen würde, und sie noch neben den Effekten selbst unter sicherem Verschluß gehalten werden müßten.

Lichtenhains Ziel ist eine Verminderung der in Berlin effektiv zu liefernden Stücke, im Gegensatz zu Meyer und Doetsch, die das Aufhören aller Effektenbewegungen mit Hilfe des Giroverkehrs erstreben. Die Schwierigkeiten bei Kapitalserhöhungen und Kuponstrennungen betrachtet Lichtenhein nicht, da die von ihm vorgeschlagenen Aenderungen nur ein Notbehelf bis zur Einführung einer Skontrierungsverrechnung der getätigten Geschäfte in gewissen Abständen sein soll.

Eine solche wöchentliche Verrechnung nach dem Muster des Wiener Arrangements schlug Bankier Blum im Oktober 1923 vor.[6] Hiernach sollten für die täglich abgeschlossenen Geschäfte an einem bestimmten Wochentage von den Banken Skontrobogen der Verrechnungsstelle eingereicht werden, nach deren gegenseitiger Aufrechnung nur noch die Spitzenbeträge durch die Liquidationszentrale an die Käufer zu liefern wären. Hierdurch würden Kas-

5) Band Archiv XXII, Heft 7.
6) Bank-Archiv XXIII, Heft 2, v. 20. 10. 23.

sendispositionen nur für einen bestimmten Tag zu treffen sein, die effektive Lieferung würde herabgemindert werden und Fehler wegen rückständiger Lieferungen usw. vermieden werden. Ob die Kompensationsmöglichkeiten wirklich so groß wären, ist fraglich, dagegen wäre in allen Banken eine Neuorganisation notwendig, die unter heutigen Umständen vielleicht zu kostspielig wäre. Gerade dies wird aber bei Durchführung des Vorschlags von Meyer und Doetsch nicht erforderlich, da bei ihm nur gewisse Tätigkeiten fortfallen. Eine Befreiung von den Effekten-Papiermassen würde der Blumsche Vorschlag nur sehr langsam erreichen.

IV. Die Technik des stückelosen Effektenverkehrs.

a) Die Abwicklung der Geschäfte.

Die im Jahre 1924 geführten Verhandlungen und Beratungen zeitigten, wie oben angedeutet, das Ergebnis, daß man sich eng an den Vorschlag Meyer-Doetsch anschloß. Die bewährte Einrichtung des Giroeffektendepots der Bank des Berliner Kassenvereins konnte man mit seiner Organisation und Geschäftserfahrung ganz dem neuen Effektivlieferungsverkehr dienstbar machen, ohne daß es nötig wurde, seine Geschäftsordnung abzuändern. Um den erweiterten Giroeffektenverkehr durchführen zu können, war es nur erforderlich, daß die Banken, die von ihnen bisher verwalteten Effekten der Kundschaft mit deren Einverständnis in das Sammeldepot legten. Die im Reich gegründeten Kassenvereine lehnten sich eng an das Vorbild des Berliner Kassenvereins an und unterscheiden sich auch kaum in ihren Geschäftsordnungen, da sie den Text der Berliner Geschäftsordnung fast wörtlich übernahmen. Es bestehen zur Zeit folgende Effektengirobanken:

Bank des Berliner Kassenvereins, Berlin,
Dresdner Kassenverein A.-G., Dresden,
Rheinisch-Westfälischer Kassenverein A.-G., Essen,
Frankfurter Bank, Frankfurt a. M.
Liquidations-Casse in Hamburg A.-G.,
Kölner Kassenverein A.-G., Köln,
Leipziger Kassenverein A.-G., Leipzig,
Stuttgarter Kassenverein und Effektengirobank A.-G., Stuttgart.

Ihre gemeinsamen Interessen werden wahrgenommen von der Geschäftsstelle der Arbeitsgemeinschaft Deutscher Effektengiro-

banken in Berlin, der es besonders obliegt, den Ausbau des Ferngiroverkehrs, also die giromäßige Effektenübertragung von einem Kassenverein zum andern, zu überwachen.

1) aa. Die technische Abwicklung der Geschäfte bei den Effektengirobanken beruht auf dem System der Effektenschecks, wie es schon vor Einführung des erweiterten Effektengiroverkehrs beim Berliner Giroeffektendepot gehandhabt wurde. Da es sich bei diesen Schecks nur um Auslieferungs- und Uebertragungsaufträge handelt, sind diese nicht mit Schecks im Sinne des Scheckgesetzes zu verwechseln, nur ihrer äußerlichen Aehnlichkeit mit den Geldschecks verdanken sie ihren Namen. Einzelne Kassenvereine, wie Dresden, Hamburg, haben deswegen für die Uebertragungsformulare die richtigere Bezeichnung Anweisung gewählt.

Der Erreichung des Zieles des neuen Lieferungsverkehrs dient strenggenommen allein der rote Effektenscheck. Für den Depotkunden ändert sich in der Abwicklung seiner Effektengeschäfte seiner Bankverbindung gegenüber grundsätzlich nichts, er kauft und verkauft wie bisher durch seine Bank die Wertpapiere und läßt sie von ihr verwalten. Da er sich jetzt damit einverstanden erklärt hat, daß die Bank seine Papiere weiter an das Sammeldepot zur Verwaltung übergibt, alle anderen Depotkunden aller anderen Banken auch dieser Art der Wertpapieraufbewahrung zugestimmt haben, vereinigen sich in diesen Sammeldepots der Effektengirobanken fast restlos die Bestände jeder einzelnen Wertpapiergattung. Die Effektengirobank zählt so zu ihren Kunden nur Banken und Bankgeschäfte, mit denen sie allein in Geschäftsverkehr steht, der einzelne Depotkunde kann deshalb nie in direkten Verkehr mit einer Effektengirobank treten, sondern er muß, will er in irgend einer Weise über seine im Sammeldepot verwahrten Papiere verfügen, hierzu die Dienste seiner Bank in Anspruch nehmen.

Hat nun z. B. die Deutsche Bank Berlin für ihren Depotkunden aus dessen Sammeldepotbestande 6 000 Mark A.-E.-G.-Aktien an der Börse verkauft, so liefert sie an die in der Schlußnote aufgegebene Adresse, z. B. Märkische Effektenbank, in folgender Weise: Zusammen mit der Rechnung über 6 000 M. A.E.G.-Aktien reicht sie einen roten Scheck ein, in dem das Giroeffektendepot des Berliner Kassenvereins beauftragt wird, aus dem Bestande der Deutschen Bank der Märkischen Effektenbank 6 000 M. A.E.G.-Aktien gutzuschreiben. Dieser Scheck wandert nach seiner Ankunft im Kassenverein sofort in die Depotbuchhaltung, in der wie in jeder an-

deren Bank ein Personen- oder Kundendepotbuch und ein Sach- oder Effektendepotbuch geführt wird. In dem Personendepotbuch, aus dem die Guthaben der einzelnen Mitgliedsbanken, getrennt nach Effektengattungen ersichtlich sind, werden nun auf dem Konto Deutsche Bank 6 000 M. A.E.G.-Aktien abgebucht und dem Konto Märkische Effektenbank gutgebracht. Im Sachdepotbuch, in dem der Gesamtbestand einer Effektengattung, getrennt nach den einzelnen Mitgliedern, geführt wird, ändert sich in unserem Fall am Gesamtbestand der A.E.G.-Aktien nichts, dagegen ändert sich hier, wie im Kundendepotbuch der Bestand bei Deutsche Bank und Märkische Effektenbank. Nachdem diese Buchungen beim Kassenverein vorgenommen worden sind, übersendet dieser der Märkischen Effektenbank eine Gutschrift und der Deutschen Bank eine Lastschrift über 6 000 Mark A.E.G.-Aktien, deren Lieferung damit erfolgt ist, ohne daß sie im Tresor des Kassenvereins irgendwie angerührt worden sind.

Falls der verkaufte Posten sich auf mehrere Empfänger verteilt, so genügt es trotzdem, nur einen Scheck, sog. Gesamtscheck, auszustellen, indem die Vorderseite den Vermerk: „für umstehende Orders", die Rückseite die einzelnen Empfänger enthält. Dagegen darf jeder Scheck nicht mehr als über eine Effektengattung verfügen, selbst wenn es sich um ein und denselben Empfänger handelt, weil sonst leicht in der Depotbuchhaltung des Kassenvereins Verwechslungen zwischen einzelnen Sammeldepoteffekten vorkommen könnten.

Die technischen Mittel des stückelosen Effektenverkehrs, Ueberweisungsauftrag — sog. roter Scheck — und Umbuchung, sind demnach nicht kompliziert. Da ferner die Mitglieder der einzelnen Effektengirobanken nur Bankgeschäfte desselben Ortes oder doch nur, wie in Essen beim Rheinisch-Westfälischen Kassenverein, desselben Börsenplatzes sind, und die Mitgliederzahl so immer eine kleine ist, beträgt sie doch in Berlin nur wenig über 500, es sich also bei allen Kunden um banktechnisch geschulte Kräfte handelt, können zur schnelleren Abwicklung der Geschäfte mit dem Ausschreiben des Effektenschecks gleich mehrere Arbeitsverrichtungen erledigt oder doch vorbereitet werden. Die roten Anweisungen, die man z. B. in Hamburg, Dresden, Stuttgart verwendet, werden dort mit drei Durchschlägen auf der Schreibmaschine ausgefüllt. Auf diese Weise werden in einem Arbeitsgange neben dem Uebertragungsauftrag, der dem Kassenverein als Buchungsunterlage dient, die Kopie für den Aussteller, die Gutschriftsanzeige für den

Empfänger und die Lastschriftsanzeige für den Aussteller hergestellt. Während die Kopie in den Händen des Ausstellers bleibt, werden Gut- und Lastschriftsanzeige dem Kassenverein übersandt, der sie nach Prüfung und Buchung erst weitergibt. Diese Gut- bezw. Lastschriftsanzeigen werden außerdem mit dem infolge der Buchung entstandenen neuen Saldo vom Kassenverein versehen, sodaß eine ständige Abstimmung zwischen den Büchern des Kassenvereins und denen seiner Mitglieder gewährleistet ist.[1]

bb. Ganz ähnlich ist auch das Verfahren im Effektenferngiroverkehr, der die stückelose Lieferung von Börsenplatz zu Börsenplatz bezweckt und das umständliche und kostspielige Hin- und Hersenden von Effekten durch die Post völlig ausschalten will. Dieser wichtige Zweig des stückelosen Effektenverkehrs, der erst seit November 1926 aufgenommen worden ist, machte es erst möglich, die Einrichtung der Sammeldepots voll auszunützen und dem neuen Verkehr zum Siege zu verhelfen. Bis dahin mußten von den verschiedenen deutschen Börsenplätzen täglich große Mengen Wertpapiere nach Berlin zum Verkauf geschickt und ebenso mußten bei Berliner Verkäufen an Provinzbörsen von Berlin aus die Effekten versandt werden. Obwohl sich in vielen wichtigen Berliner Börsenpapieren die Gesamtbestände aller Berliner Banken innerhalb eines Jahres nur unwesentlich verändern, ging der Gesamtnennbetrag der so dauernd innerhalb und außerhalb Deutschlands in Bewegung befindlichen Aktien in ungezählte Millionen. Der Effektenferngiroverkehr macht das überflüssig und befreit die Banken von einer großen Reihe von Tätigkeiten, Kontrollmaßnahmen, Verlustrisiko, Unkosten, wie Versicherungsgebühren, Portospesen, Beamtengehälter usw.

Die Arbeitsgemeinschaft Deutscher Effektengirobanken, die sich, wie oben erwähnt, zur Pflege des Effektengiroverkehrs gebildet hat, schließt die einzelnen Effektengirobanken zu diesem Zweck zusammen. Im Interesse einer recht festen Organisation war seinerzeit vorgeschlagen worden, an den Börsenplätzen im Reich Filialen des Berliner Kassenvereins zu gründen[2], anstelle der sich inzwischen als selbständige Aktiengesellschaften gebildeten Kassenvereine. Da jedoch hiergegen allenthalben Widerspruch erhoben wurde, die neuen Kassenvereine sich in ihren Geschäftsordnungen ganz an das Vorbild hielten, konnte man von diesem Vorhaben abgehen, zumal die neu geschaffene Arbeitsgemeinschaft dafür Sorge trägt, daß der

---

1) § 8 Abs. 5 der Geschäftsordnung Dresden und Stuttgart.
2) Poppelauer, Effektengiroverkehr, Zahlungsverkehr, 4. Jahrg. 1922, Heft 4.

Ferngiroverkehr sich nach einem einheitlichen Schema im ganzen Reiche abwickelt.

Die einzelnen Kassenvereine unterhalten deshalb bei den anderen Effektengirobanken im eigenen Namen für Rechnung ihrer Effektengirokunden Sammeldepotkonten.[3] Ausgeschlossen ist in der Regel dagegen, daß z. B. einzelne Bankfirmen aus dem Reich in Berlin oder Berliner Firmen bei Kassenvereinen im Reich Konten nehmen, jede Bank soll möglichst nur mit dem Kassenverein ihres nächsten Börsenplatzes in Geschäftsverbindung stehen. Verkauft nun z. B. eine Kölner Firma an der Berliner Börse Effekten, so werden diese Wertpapiere für Rechnung des Berliner Empfängers — des Käufers — dem Effetenkonto des Berliner Kassenvereins bei dem Kölner Kassenverein gutgeschrieben bei gleichzeitiger Belastung des Kontos des Verkäufers. Umgekehrt werden in Berlin getätigte Käufe der Kölner Firma dieser erst dann beim Kölner Kassenverein gutgeschrieben, nachdem der Berliner Kassenverein die Gutschrift zu Gunsten des Kölner Kassenvereins vollzogen hat. Effektensendungen von einem Börsenplatz zum anderen können dadurch sehr herabgemindert werden und sind dann nur notwendig, wenn bei einem Kassenverein infolge großer effektiver Abhebungen ein Stückemangel eintritt, und damit eine Auffüllung der Bestände erforderlich wird. Um selbst diese Sendungen noch so weit wie möglich herabzumindern, kann man mit Hilfe der gegenseitigen Verrechnung, des Clearings, erreichen, daß nur diejenigen Bestände auswärts zu unterhalten sind, die sich als Saldo aus den gegenseitigen Ueberweisungen ergeben.

Der Vermittler dieses Effektenferngiroverkehrs ist, wie im lokalen Verkehr, der rote Effektenscheck. Man hat hier von vornherein den Namen Anweisung gewählt, und da diese auch mit mehreren Durchschlägen hergestellt wird, ist sie den roten Anweisungen von Dresden, Hamburg, Stuttgart sehr ähnlich. Diese rote Anweisung, die mit drei verschiedenfarbigen Durchschlägen ausgeschrieben wird, hat, wenn z. B. eine Hamburger Firma nach Berlin 6 000 M. A.E.G.-Aktien zu liefern hat, folgenden Wortlaut:

Die Liquidations-Casse in Hamburg, Aktiengesellschaft, Effekten-Giro-Depot, wird hierdurch beauftragt, aus unserem Bestande

a) der Fa. Bank des Berliner Kassen-Vereins, Berlin,
b) zu Gunsten der Fa. Deutsche Bank in Berlin,
c) auf Veranlassung der Firma Commerz- und Privatbank in Hamburg

3) § 25 a Geschäftsordnung für das Giro-Eff.-Dep. bei der Bank des Berl. K.-V.

R.Mk. 6 000 — in Worten R.Mk. sechstausend
A.E.G.-Aktien
gutzuschreiben.
(Firmenstempel) Comm.- u. Priv.-Bank.
(Unterschrift.)

Nach dieser roten Anweisung nimmt das Hamburger Effektengirodepot die Umbuchung vom Mitgliedskonto Commerz- und Privatbank auf Mitgliedskonto Berliner Kassenverein vor. Daraufhin werden der erste und der zweite Durchschlag an den Berliner Kassenverein gesandt. Der erste gelbe Durchschlag beauftragt diesen, die 6 000 M. A.E.G.-Aktien der Deutschen Bank gutzuschreiben. Der zweite blaue Durchschlag wird vom Berliner Kassenverein nach erfolgter Buchung an die Deutsche Bank als Gutschriftsanzeige weitergereicht. Der dritte Durchschlag, gelb, ist dagegen in Hamburg geblieben und der Commerz- und Privatbank als Lastschriftsanzeige von der Liquidationskasse zurückgereicht worden. Da im Effektenferngiroverkehr sich alle Effektengirobanken der gleichen Formulare bedienen, ist ein schnelles und reibungsloses Arbeiten gewährleistet, und für die einzelne Mitgliedsbank ist es gleichgültig, wieviel von ihrem Guthaben im Sammeldepot Berlin oder Hamburg liegt. Für sie ist allein der jeweilige Saldo maßgebend, der sich aus ihren Büchern und den Benachrichtigungen des Kassenvereins ergibt. Der rote Effektenscheck bezw. die rote Ferngiroanweisung ersetzen jede effektive Lieferung und bedeuten so den stückelosen Effektenverkehr.

2) Im lokalen Effektengiroverkehr kennt man, wie schon beim alten Berliner Effektengiroverkehr, noch den weißen Scheck. Durch ihn beauftragt der Aussteller den Kassenverein an die im Scheck bezeichnete Firma oder den Ueberbringer, dessen Legitimation zu prüfen der Kassenverein berechtigt aber nicht verpflichtet ist, aus seinem Bestande einen bestimmten Effektenbetrag auszuhändigen. Der weiße Scheck hat so mit den Geldschecks die größte Aehnlichkeit, er ist möglichst bald, spätestens innerhalb fünf Tagen seit dem Ausstellungstage, zu präsentieren, da er nicht in Umlauf gesetzt werden und als Wertpapier-Surrogat wirken soll.

Wird nun an der Effektenkasse eines Kassenvereins ein weißer Scheck eingeliefert, so wandert er erst in die Depotbuchhaltung, die feststellt, ob der Antragsteller ein entsprechendes Stückeguthaben besitzt, und gleichzeitig die richtige Unterschrift prüft. Der Tresorbeamte entnimmt dann die Stücke dem Gesamtbestande der betreffenden Effektengattung, wobei er die Ordnungsnummer des

betreffenden Stapels auf der Rückseite vermerkt. Für diese Effektenauslieferungen wird im Tresor ein besonderer Handbestand dauernd bereit gehalten, damit es nicht nötig wird, die großen Pakete, die geordnet und versiegelt in der Stahlkammer ruhen, bei jeder kleinen Auslieferung aufzureißen. Der Tresorbeamte übergibt die Stücke gegen Quittung auf dem Ausgangsbogen der Effektenkasse, die sie dem Vorzeiger des Schecks aushändigt. Die Lastschriftsanzeige und das Ausbuchen in der Depotbuchhaltung werden nach dem erledigten Scheck vorgenommen, das erledigte Nummernverzeichnis des Tresors geht zur Abbuchung in die Nummernregistratur. Der weiße Scheck kann also nur effektive Auslieferung bewirken, er entspricht somit nicht dem Gedanken des stückelosen Effektenverkehrs. Da bei einer einzigen Auslieferung, und sei sie auch noch so klein, immer alle eben geschilderten Handgriffe und Arbeiten vorzunehmen sind, die gegenüber der einfachen Uebertragung auf Grund eines roten Schecks viel mehr Arbeit erfordern, geht das Bestreben dahin, durch Einbeziehen möglichst aller Bankfirmen in den Effektengiroverkehr, das Ausschreiben von weißen Schecks zur Seltenheit zu machen und diese Scheckart nach und nach ganz verschwinden zu lassen.

Der Dresdener Kassenverein verwendet auch bei den weißen Schecks das Durchschreibeverfahren, läßt also einen Teil der Arbeiten vom ausstellenden Mitglied erledigen. Er kennt zwei verschiedene Formulare für Effektenauslieferung, die er auch nicht Schecks, sondern weiße Quittung bezw. weiße Anweisung nennt. Die weißen Quittungen sind für Abhebungen von Mitgliedern bestimmt, was nur ausnahmsweise vorkommen soll, und enthalten neben dem Hauptformular die Effektenlastschriftsanzeige und Kopie für den Aussteller. Die weiße Anweisung dient für Auslieferungen an Banken und Bankfirmen, die nicht Mitglieder sind; sie umfassen Hauptformular, Mitteilung an den Empfänger, Effektenlastschriftsanzeige für den Aussteller, Effektenquittung des Empfängers und schließlich die Kopie. Die Anfertigung all dieser Tätigkeiten in einem einzigen Arbeitsgange stellt einmal eine große Arbeitsvereinfachung dar, zum anderen gibt sie eine größere Gewähr gegen Schreib- und Buchungsfehler. Da sich aus diesem Verfahren infolge der Verwendung der Scheibmaschine, vor allem infolge der schnelleren Erledigung der Geschäfte beim Kassenverein auch Vorteile für die Mitgliedsbanken ergeben, ist zu hoffen, daß auch außerhalb Dresdens die weißen Anweisungen mit den verschiedenen Durchschlägen benützt werden.

Zu erwähnen ist noch, daß es bei den Kassenvereinen in Berlin, Köln, Essen möglich ist, aus dem weißen Scheck nach altem Berliner Muster durch die quergesetzten Worte „nur zur Verrechnung“ einen Uebertragsscheck zu machen. Diese Möglichkeit besteht beim Durchschreibeverfahren nicht, was an sich keinen Nachteil bedeutet.

3) An der Einrichtung der grünen Schecks hat sich gegen früher auch nichts geändert. Sie dienen dem Lombardverkehr der Banken untereinander und verdanken ihre Entstehung einem Reichsgerichtsurteil aus dem Jahre 1888. Bis dahin hatte man zur Pfandbestellung einfach einen roten Uebertragungsscheck verwandt, dessen Hingabe sich, auch wenn sie zum Zwecke der Pfandbestellung erfolgt, als Anschaffungsgeschäft nach Ansicht des Reichsgerichts charakterisiert, und das damit stempelsteuerpflichtig sein würde. Um dies zu vermeiden, wurde durch die grüne Farbe des Schecks das Lombardgeschäft als solches äußerlich kenntlich gemacht. Seinem Wortlaut nach unterscheidet sich der grüne Scheck vom roten nur insofern, als der Kassenverein aufgefordert wird, den betreffenden Effektenbetrag zu Gunsten des Dritten — in diesem Falle also des Pfandgläubigers — aufzubewahren, nicht wie im roten Scheck gutzuschreiben. Der Kassenverein sondert nach Empfang des Schecks, worüber er dem Darlehnsgläubiger eine Empfangsbescheinigung erteilt, die Stücke vom Gesamtbestande ab, legt sie ins Lombarddepot, belastet den Scheckaussteller auf Girokonto und führt sie auf dem sog. Pfandkonto. Damit die so verwendeten Stücke jederzeit feststellbar sind, werden die grünen Schecks und die Nummernverzeichnisse der Stücke zusammen aufbewahrt und die Nummern nochmals auf der Rückseite der Schecks vermerkt. Auch können sich Aussteller und Darlehnsgläubiger auf Wunsch Abschriften der Nummernverzeichnisse anfertigen. Der Darlehnsgläubiger hat jetzt das Pfandrecht über die im Scheck bezeichneten Effekten, deren Pfandbesitz für ihn der Kassenverein ausübt, wenn er es nicht vorzieht, sich die Stücke gegen Rückgabe der Empfangsbescheinigung, auf deren Rückseite er quittiert, aushändigen zu lassen. „An den auf diese Weise ausgelieferten Effekten steht dem Darlehngläubiger auch nur Pfandbesitz zu; er hat — nach Erledigung der Verpfändung — dem Scheckaussteller dieselben Stücke zurückzugewähren[4].“ Der Aussteller bleibt während dieser Zeit zwar Eigentümer, kann seine Eigentumsrechte, wie Vertretung in der Generalversammlung bei Aktionären, aber nur

4) § 16, Gesch.-O. Bank des Berl. K.-V.

mit Genehmigung des Darlehnsgläubigers ausüben; er trägt dagegen die Gefahr des Verlustes der Wertpapiere und hat weiter Anspruch auf Dividende. Die Verpfändung erlischt mit vorbehaltloser Rückgabe der Empfangsbescheinigung an den Kassenverein, der daraufhin den erledigten grünen Scheck dem Aussteller zurückgibt, den Effektenbetrag ihm wieder auf Girokonto gutbringt, während das Pfandkonto aufgelöst wird. Die Wertpapiere werden dem Lombarddepot entnommen und mit dem Sammeldepot wieder vereinigt.

Bei den Kassenvereinen in Dresden, Stuttgart und Hamburg wendet man auch bei Pfandbestellungen das Durchschreibeverfahren an. In Dresden gehören zu den grünen Anweisungen folgende Durchschläge: 1. die vorläufige Effektenbestätigung, 2. die endgültige Effektenbescheinigung für den Darlehnsgläubiger, 3. die Effektenlastschriftanzeige und 4. die Kopie, für den Aussteller und Geldnehmer.

In Hamburg besteht die grüne Anweisung neben dem Hauptformular aus je einer Bescheinigung an Geldnehmer und Geldgeber über die auf Pfandkonto überwiesenen und verbuchten Effekten. Wünschen beide Kontrahenten Ueberweisung bezw. Verrechnung des Darlehns durch das Effektenliquidationsbüro, so dient der erste Durchschlag als Benachrichtigung des Geldnehmers an das Liquidationsbüro; falls dies nicht gewünscht wird, wird anstelle des Geldbetrages das Wort „franko" in der betreffenden Spalte des Formulars eingesetzt. Während in Dresden die Lombardierung mit Rückgabe der endgültigen Effektenbescheinigung ihr Ende findet, verwendet man hierfür in Hamburg und Stuttgart einen besonderen Vordruck, die hellgrüne Freigabeanweisung. Hier richtet sich das Hauptformular an das Effektengirodepot, die Rückübertragung vorzunehmen. Der erste Durchschlag ist die Benachrichtigung des Geldgebers an das Effektenliquidationsbüro, falls Rückzahlung durch Verrechnung bei diesem erfolgt. Zweiter und dritter Durchschlag sind Bestätigungsanzeige über die auf Pfandkonto wieder freiwerdenden Effekten an Geldgeber und Geldnehmer mit Vermerk des zurückzuzahlenden Darlehnsbetrages.

Auch in diesem Falle werden in absehbarer Zeit die anderen Effektengirobanken ebenfalls wie die eben angeführten das Durchschreibeverfahren anwenden, dessen Vorzüge heute im Bankgewerbe schon allgemein anerkannt sind.

Eine weitere Vereinfachung der Lombardierung würde es bedeuten, wenn es nicht mehr nötig wäre, die Stücke aus dem Sam-

meldepot abzusondern, und somit die Verwaltung des Lombarddepots, die Anfertigung des dreifachen Nummernverzeichnisses, das Durchzählen usw. fortfallen könnte, kurz gesagt, die Lombardierung stückelos gemacht werden konnte. Die „Kontretisierung" des Pfandobjekts erfolgt beim Berliner Kassenverein seit dem Jahre 1903 auf Grund einer Reichsgerichtsentscheidung vom 28. Oktober 1902,[5] die verlangte, daß bei Besitzübertragungen „an einzelnen Bestandteilen einer Sachgemeinschaft (im Gegensatz zu ideellen Anteilen an einer solchen)" es nötig wäre, „daß eine tatsächliche Gewalt gerade des neuen Besitzers an einzelnen individuell zu bestimmenden Gegenständen der Gesamtheit begründet werde." Das Gutachten der Rechtsabteilung der Deutschen Bank, Sammeldepots beim Kassenverein,[6] legt nun dar, daß es sich „bei Verpfändung eines Sammeldepotsanteils nicht um solche reale Teile einer Sachgemeinschaft handelt, sondern um ideelle Anteile am Sammeldepot. Nicht der mittelbare Besitz an Stücken ist zum Zwecke der Pfandbestellung zu übertragen, sondern der Besitz am Sammeldepot[7]."

Da nun die angeführte Reichsgerichtsentscheidung unter Bezugnahme auf eine frühere Entscheidung weiter ausführt, „daß die Verhältnisse beim Giroeffektendepot andere seien, als in dem damals zur Verhandlung stehenden Falle, muß man annehmen, daß Besitzübertragung und damit Pfandbestellung beim Sammeldepotanteil auch ohne „Konkretisierung" der Pfandsache möglich ist."[8] Würden sich die Kassenvereine der Ansicht des Rechtgutachtens anschließen, hätte die Effektengirobank nach Empfang des grünen Schecks den Effektenbetrag nur vom Girokonto abzubuchen, auf dem Pfandkonto zu führen und dem Darlehnsgläubiger zu seiner Verfügung zu halten, womit der Besitz auf diesen vom Scheckaussteller übergehen würde. Irgendwelche Verfügungen kann der Scheckaussteller nicht vornehmen. Täte er es dennoch, so könnte sie nicht ausgeführt werden, da ja auf seinem Konto der betreffende Effektenbetrag nicht mehr gutsteht. Alle Manipulationen mit den Wertpapieren würden demnach erübrigt, sie würden unberührt im Sammeldepot liegen bleiben. Wenn auch das jetzige Verfahren mit den grünen Schecks gegenüber dem gewöhnlichen Lombardverkehr schon ein Vorteil ist, zumal sich der Nutzen des Geld-

---

5) Reichsgerichtsentscheidungen, Bd. 52, S. 385 ff.

6) Dr. Schultz, Dr. Opitz, Sammeldepots beim Kassenverein, Bank-Archiv XXIV, Nr. 16 v. 15. 5. 25.

7) Dasselbe, Bank-Archiv XXIV, Nr. 16, S. 9.

8) Schultz-Opitz, Rechtsgutachten, Bank-Archiv XXIV, Nr. 16, S. 9.

gebers meist in minimalen Prozentsätzen bewegt, so würden bei völlig stücklosem Lombardverkehr die Unkosten noch weiter herabgedrückt werden können. Die entsprechenden Paragraphen der Geschäftsordnungen wären dann dementsprechend zu ändern.[9]

4. Die Effektenschecks verteilten sich auf die Gesamtzahl aller Effektengeschäfte beim Berliner Kassenverein in folgender Weise:[10,11]

Jahresumsatz in Millionen Mark:

Jahr	Gesamt	exkl. grüne Schecks	%	Grüne Schecks	%	Gesamtzahl der ausgeschriebenen Schecks
1900	17894	8994	50	8901	50	142326
1905	19298	7439	39	11858	61	130107
1910	23123	9700	42	13423	58	134071
1915	6906	2363	34	4543	66	99807
1920	43331	26180	60	17151	40	395690
1924	14422	4971	34	9451	66	836705
1925	7821	2793	36	5028	64	606058
1926	36831	28404	77	8427	23	869402

Die grünen Schecks waren demnach fast immer in der Mehrzahl, nur während der Inflationszeit von 1919 bis 1923 war das nicht der Fall, doch können diese Jahre wegen der ganz anders gearteten Verhältnisse zu Vergleichen schlecht herangezogen werden. Das Jahr 1926 zeigt dagegen eine auffallende Abweichung von den anderen Jahren. Die Inanspruchnahme zeigt sich einmal in dem Anschwellen der Gesamtumsatzziffer, zum anderen in der Verschiebung der Geschäfte, denn 77% aller eingereichten Schecks waren rote und weiße. Leider werden die weißen Schecks nicht getrennt angeführt, sodaß sich der Anteil der roten Schecks, die für den stückelosen Effektenverkehr die wichtigsten sind, nicht klar erkennen läßt.

9) Dr. Opitz-Dr. Schultz, Effektengiroverkehr und Sammeldepots, Jur.-Wochenschrift, 55. Jahrg., Heft 5, 1. 3. 26, S. 478, Vorschlag zur Aenderung des § 16 Geschäftsordnung des Berl. K.-V., Anm. 45 und 46.

10) Lemaitre, a. a. O., S. 85.

11) Jahresbericht des Berl. K.-V. 1926.

Die Umsätze in Effektenschecks beim Kölner Kassenverein betrugen:[12]

	weiße	rote	Fernschecks	grüne
1925:	16 537	35 660	—	354 Stück,
1926:	9 619	26 495	1 452[13]	174 Stück.

Der allgemeine Rückgang der Stückzahl der Schecks und damit der Buchungen ist in Köln aus der Einführung des Terminhandels und der Abwicklung der Ultimogeschäfte durch den Kölner Liquidationsverein für Zeitgeschäfte zu erklären, wodurch das Lieferungsgeschäft insofern eine wesentliche Vereinfachung erfahren hat, als am Liquidationstage nur die Salden der Skontrobogen zu liefern sind. Andererseits ist zu beachten, daß der Rückgang bei den weißen Schecks 42%, bei den roten Schecks dagegen nur 26% beträgt, woraus zu ersehen ist, daß der stückelose Verkehr sich einzubürgern beginnt. Auch die verhältnismäßig hohe Zahl von 1 452 Ferngiroschecks für die ersten beiden Monate dieses Geschäftszweiges, November und Dezember 1926, spricht dafür. Die grünen Schecks haben dagegen in Köln nicht die hohe Bedeutung wie in Berlin.

Auch beim Dresdner Kassenverein haben sich die Geschäfte in günstiger Weise entwickelt. 1925 betrugen die Gesamtumsätze 23 048 609⅓ Mark bei einer Gesamtstückzahl von 309 533 in 27 709 Posten, 1926 dagegen betrug der Gesamtumsatz 86 541 789⅓ Mark bei einer Gesamtstückzahl von 1 249 254 in 91 573 Posten. Während sich die Postenzahl der Ein- und Auslieferungen von 1925 zu 1926 fast verdreifachte (1925: 13 774 Posten, 1926: 39 191 Posten), vervierfachte sich fast die Postenzahl der Ueberträge (1925: 13 935, 1926: 51 531 Posten),[14] sodaß auch hier die roten Anweisungen, wie erwünscht, in steigendem Maße verwendet wurden.

Eingehende Zahlenangaben können über den Scheck- bezw. Anweisungsverkehr leider nicht gemacht werden, da solche noch nicht zur Verfügung stehen, mehrere Kassenvereine zur Zeit noch mit dem Aufbau ihrer Organisation beschäftigt sind. Vergleiche werden daher erst in zwei oder drei Jahren möglich sein.

b) Die Verwaltungsarbeiten.

1. Neben der Erledigung der Geschäfte auf Grund der eingereichten Effektenschecks, sind von den Effektengirobanken alle die

---

12) Geschäftsberichte 1925 und 1926. Kölner K.-V.
13) Nur November und Dezember 1926.
14) Geschäftsberichte 1925 und 1926 der Dresdner Kassen-Verein-A.-G.

mit der Verwaltung der Wertpapiere zusammenhängenden Arbeiten vorzunehmen. Da sich in den Sammeldepots sehr große Massen von Wertpapieren vereinigen, eine Trennung der Bestände nach Depotkunden nicht erforderlich ist, bestehen in der Art der Aufbewahrung und Verwaltung im Gegensatz zu der sonst im Deutschen Bankgewerbe üblichen Art und Weise Unterschiede, die im nachfolgenden Abschnitt zu schildern sind, ebenso wie die für die Zukunft erhofften weiteren Vereinfachungen der Tresorarbeiten.

Die Geschäftsordnungen der Kassenvereine enthalten dementsprechend für deren Mitglieder genaue Vorschriften für Effekteneinlieferungen ins Depot, um die Einordnung der Wertpapiere im Tresor möglichst schnell vornehmen zu können. Bei der Hamburger Effektengirobank, die sich die Erfahrungen der anderen Effektengirobanken infolge ihrer später erfolgten Gründung — September 1926 — zu Nutze machen konnte, und die ferner soweit wie irgend möglich das Durchschreibeverfahren anwendet und so als vorbildlich in ihrer Organisation angesehen werden kann, gehen Einlieferungen in folgender Weise vor sich:

In der Zeit von 9—12 Uhr vormittags liefern die Mitglieder „die Wertpapiere nach Gattungen geordnet in Paketen, die in usancemäßige Beträge eingeteilt sein müssen, Ertragsscheine und Mäntel getrennt." ein. „Größere Pakete der gleichen Effektengattung müssen durch usancemäßige Beträge teilbar sein.[15]" Jedes Paket ist mit einem Streifband zu versehen, auf dem der Name des Einlieferers, das Datum, der Betrag, die Gattung und der nächstfällige Kupon der Wertpapiere anzugeben sind. Ein Nummernverzeichnis in dreifacher Ausfertigung — Original und zwei Durchschläge — begleitet die Lieferung, der dritte Durchschlag bleibt als Beleg in den Händen des Einlieferers. Dieser hat außerdem noch das dreiteilige Begleitformular einzureichen, das den Namen und Stempel der einliefernden Firma, Nennwert und Betrag der Effektengattung enthält und im Gegensatz zum Nummernverzeichnis mehrere Effektengattungen aufzählen darf. Das Original ist das Begleitformular für die Effektenabteilung. Der letzte Durchschlag ist die Interimsquittung, die sofort bei der Einlieferung vom Annahmebeamten mit Firmenstempel der Effektengiroabteilung und Handzeichen versehen und ohne Prüfung der Papiere ausgehändigt wird. Nach ihrem Empfang kann der Einlieferer sofort wieder über die eingelieferten Stücke verfügen. Der

15) Ausführungsbestimmungen für die Effektengiroabteilung der Liquidations-Casse in Hamburg A. G., Abschnitt A.

erste Durchschlag dient als endgültige Vollquittung. Diese wird erst nach genauer Prüfung der Stücke auf Richtigkeit, Vollzähligkeit und Lieferbarkeit, rechtsgültig unterschrieben, zur Verfügung der Mitglieder gehalten. Nach dieser Prüfung, die nicht länger als zwei Tage in Anspruch nehmen soll, werden die Stücke von der Effektenkasse an die Tresorabteilung gegen Quittung auf dem von ersterer geführten Effekteneingangsbogen weitergegeben. Die Depotbuchhaltung nimmt die Buchungen auf Grund des Begleitformulars vor. In Dresden und Stuttgart vollzieht sich die Einlieferung fast in derselben Weise auch mit Hilfe von Durchschreibeformularen, in Berlin, Köln, Essen und Frankfurt werden dagegen Einlieferungsbeleg, Interimsquittung, endgültige Quittung noch getrennt angefertigt. Während alle Kassenvereine zwei- bezw. dreifache Nummernverzeichnisse verlangen, fertigt der Kassenverein Berlin sie selbst an, falls die Effekten vormittags eingeliefert werden und der Einlieferer sich verpflichtet, auf Aufforderung innerhalb Monatsfrist die Nummern nachträglich beizubringen. Die von dem Kassenverein angefertigten Nummernverzeichnisse hat der Einlieferer zum Zeichen der Haftung mit seinem Firmenstempel zu versehen.[16]

Die Effekteneinlieferung muß beim Effektengiroverkehr ebenso zur Seltenheit gehören, wie der Effektenausgang auf Grund von weißen Schecks. Eine schnelle und reibungslose Abwicklung des Einlieferungsgeschäfts ist jetzt, während der Uebergangszeit, wo dauernd noch Kundenbestände von den Banktresors ins Sammeldepot fließen und bei der Neueinrichtung einer Effektengirobank besonders wichtig. Späterhin werden Einlieferungen meist nur bei Neuaufnahme einer Wertpapiergattung ins Sammeldepot und bei Emissionen erfolgen.

2. Die Lagerung der Effekten im Tresor wird in der Weise vorgenommen, daß sie, nach Gattungen getrennt, und hier wieder Mäntel und Bogen besonders, verpackt und plombiert werden. Der größte Teil einer jeden Effektengattung wird sich dann in diesen Stapeln befinden. Da die beim Berliner Kassenverein vorhandenen Tresoranlagen für die großen Mengen nicht ausreichen würden, werden die leerwerdenden Stahlkammern der verschiedenen Berliner Banken zu Hilfe genommen, die vom Kassenverein gemietet worden sind. Ebenso wird es von den anderen Kassenvereinen gehandhabt werden. Die Aufbewahrung der Mäntel- und Bogenpakete erfolgt dann in verschiedenen Tresors, wo-

16) Gesch.-O. Berlin § 2.

durch Diebstähle von Wertpapieren sehr schwierig würden, da ein Mantel oder ein Bogen allein nicht verwertbar ist, und das Auffinden des betreffenden Gegenstücks aus einer zweiten Stahlkammer für einen damit nicht Vertrauten kaum denkbar ist. In dem Tresor des Kassenvereins selbst befindet sich von jeder Effektengattung ein sog. Handbestand, der dazu dient, die für Einlösung der weißen Schecks jeweils notwendigen Bestände bereit zu haben, und der sich andererseits aus den in natura eingehenden Wertpapieren ergänzen wird. Von der Stapelware werden arithmetisch geordnete Nummernverzeichnisse angefertigt, während die Effekten so wie sie eingeliefert werden, liegen bleiben können. Hierdurch ist es möglich, die Bewegung der Effekten innerhalb der Kassenvereintresors selbst auf ein geringes Maß herabzudrücken, und das einfache Nummernordnen auf den Nummernverzeichnissen kann selbst von ungeübten Kräften, z. B. Lehrlingen, vorgenommen werden, während zum Effektenordnen nur Vertrauensleute genommen werden können. Veränderungen werden auf dem Nummernverzeichnis vermerkt, sodann von der Mäntel- wie der Bogenverwaltung in der staffelförmigen Gattungskartei gebucht, und die Salden werden wöchentlich mit der Stückebuchhaltung abgestimmt.

3. Nach den Geschäftsordnungen der Effektengirobanken werden Verwaltungsarbeiten von ihnen nur im Ausnahmefalle erledigt, so sind Dividendeneinzug, Ausübung der Bezugsrechte, Vertretung in den Generalversammlungen, sowie alle anderen Verwaltungshandlungen in der Regel Sache der Hinterleger. Der Kassenverein trennt zwar die Kupons, löst sie aber nicht ein, sondern liefert sie nur am Fälligkeits- bezw. usancemäßigen Abtrennungstermin gegen Quittung dem empfangsberechtigten Mitglied aus, das dann selbst für die Einlösung zu sorgen hat.[17] Geschieht die Abholung nicht zur rechten Zeit, so werden die Kupons unter Anrechnung der Kosten nach 14 Tagen dem Empfangsberechtigten zugesandt. Die Bogenerneuerungen übernehmen die Kassenvereine, falls die Ausgabestelle der Bogen gerade am Orte des Kassenvereins sich befindet. Im Gegensatz zu den Vorschriften der Geschäftsordnungen stehen die Bestrebungen, die möglichst alle Verwaltungsarbeiten von den Kassenvereinen verrichten lassen wollen, und die zum Teil schon verwirklicht worden sind.

Die angeführten Bestimmungen, die aus der Geschäftsordnung des Berliner Giro-Effekten-Depots in die der anderen Kas-

---

17) S. §§ 4—6 Gesch.-O. Berlin.

senvereine übernommen worden sind, stammen noch aus der Zeit des alten Giroverkehrs in Berlin, dessen Ziel nur eine Vereinfachung des Lieferungsverkehrs der Berliner Banken untereinander war; das Ziel des heutigen Effektengiroverkehrs ist der stückelose Effektenverkehr, und hierzu gehört die Vermeidung jeder Effektenbewegung. Da die Nachteile, die aus der Verweigerung von Verwaltungsarbeiten entstehen, beim Berliner Sammeldepot infolge der jahrelangen Erfahrung zuerst bekannt waren, ist es erklärlich, daß gerade von dieser Seite die Reformvorschläge ausgehen. Nicht nur die Tätigkeiten bei den Effektengirobanken sollen vereinfacht werden, sondern vor allem auch allen Mitgliedsbanken und deren Kunden gewisse Arbeitsverrichtungen erspart werden. Diese Vorschläge, die von M. Beseler, Direktor beim Berliner Kassenverein, gemacht wurden,[18] sind im Folgenden gleichzeitig mit den bisher schon erreichten zu erläutern.

So sollen in absehbarer Zeit die Effektengirobanken nicht nur die Dividendenscheine trennen und diese dann ihren Mitgliedsbanken zwecks Einlösung zur Verfügung stellen, sondern die Einlösung wird nach Schluß des Geschäftsjahres der Aktiengesellschaften und Bekanntwerden der Dividende vom Kassenverein aus bewirkt, ohne daß das einzelne Mitglied irgend etwas zu veranlassen oder damit direkt zu tun hat. Die Gesellschaften überweisen den einzelnen Effektengirobanken den Gegenwert der eingereichten Dividendenscheine, der dann unter die Sammeldepotteilhaber ihren Anteilen in der betreffenden Effektengattung entsprechend verteilt und gutgeschrieben wird. Diese wieder verteilen die Dividende an ihre Kunden nach Maßgabe ihrer Depotguthaben weiter.

Beseler schlägt hierzu noch eine weitere Vereinfachung vor. Anstelle der abgetrennten Dividendenscheine sollen vom Kassenverein nur Nummernverzeichnisse der im Sammeldepot vorhandenen Aktien den Gesellschaften übersandt werden, auf Grund deren dann die Gesellschaften dem Kassenverein die entsprechende Dividende überweisen, der sie nach Maßgabe der Effektenguthaben seinen Kontoinhabern gutschreibt. Die Scheine werden nachträglich getrennt und übersandt. Sträuben sich die Gesellschaften gegen dieses Verfahren, so ist beabsichtigt, ihnen die Bogen selbst in Verwahrung zu geben. Hierdurch würde die Vorlegung von Dividendenscheinen, die über den Kassenverein schon bezahlt sind, kaum möglich sein und andererseits wären für den Kassenverein nur

---

18) Bank-Archiv XXV, Heft 2, v. 15. 10. 25.

Mäntel zu verwahren, was zu einer weiteren Senkung der Unkosten führen muß. Die Einlösung der Dividende vollzieht sich dann für die Banken — soweit es sich um Sammeldepoteffekten handelt — nur buchmäßig und würde später, sollte der Plan Beselers zur Durchführung kommen, an allen Stellen, auch bei den Effektengirobanken, nur buchmäßig vor sich gehen, und jede Manipulation erübrigen.

Der Rheinisch-Westfälische Kassenverein in Essen besorgt schon jetzt für seine Mitglieder die Einlösung von Gewinnanteilscheinen gemäß § 4 seiner Geschäftsordnung: „der Kassenverein übernimmt die Einziehung von Gewinnanteilscheinen der im Depot ruhenden Aktien, die Beträge werden den Mitgliedern sofort nach Eingang gutgeschrieben." Die Fassung dieses Paragraphen macht es möglich, die Kuponeinlösung späterhin auch in der von Beseler beabsichtigten Weise durchzuführen, ohne daß eine Satzungsänderung notwendig wird. Ebenso wird auch der Stuttgarter Kassenverein in absehbarer Zeit die Trennung vornehmen, denn in seinem § 3 Abs. I Gesch.-O. heißt es zwar: „die Einziehung fälliger Zins- und Gewinnanteilscheine, die Ausübung des Bezugsrechts, die Vertretung in der Generalversammlung, ist Sache der Hinterleger," doch lautet der Schlußsatz dieses Absatzes: „es kann aber auch vom Verwaltungsausschuß eine technische Handhabung durch den Kassenverein bestimmt werden. Demnach kann der Verwaltungsausschuß, der sich, wie bei allen anderen Effektengirobanken, aus Mitgliedern zusammensetzt, jederzeit dem Kassenverein die Dividendeneinlösung übertragen. Einheitliches Vorgehen aller Institute ist jedoch jetzt, nach dem Zusammenschluß in der Arbeitsgemeinschaft Deutscher Effektengirobanken, bald zu erwarten.

4. Auch bei Teilnahme eines Aktionärs an der Generalversammlung seiner Gesellschaft, dessen Aktien im Sammeldepot verwahrt werden, wird eine Effektenbewegung nicht mehr notwendig. Die Kassenvereine nehmen möglichst nur die Aktien solcher Gesellschaften ins Effektengirodepot auf, die sich bereit erklärt haben, den Kassenverein als Hinterlegungsstelle für die Generalversammlung zu benennen, oder die ihre bisherigen Hinterlegungsstellen angewiesen haben, Hinterlegungsscheine des Kassenvereins wie solche der Reichsbank anzunehmen. Stimmkarten oder Hinterlegungsscheine mit den dazugehörigen meist doppelten Nummernverzeichnissen kann der Kassenverein infolgedessen selbst ausstellen, während die Effekten im Sammeldepot liegen bleiben und sich so deren Herausgabe, Ausbuchung, Transport zur Hinterlegungs-

stelle und schließlich wieder deren Rückbewegung vermeiden läßt. Jedem Effektengirokunden werden auf Grund der beim Kassenverein vorhandenen arithmetischen Nummernverzeichnisse seinem Anteil entsprechend bestimmte Nummern für die Generalversammlung zugeteilt, und die Aktien selbst, die während dieser Zeit nicht veräußert und übertragen werden dürfen, werden aus dem Sammeldepot in ein Sonderdepot genommen, was aber ohne Bewegung der Effekten rein buchmäßig geschieht. Diese Sperrung der Nummern wird nach Schluß der Generalversammlung durch die Rückbuchung vom Sonderdepot ins Sammeldepot beendet. In dieser Weise werden schon jetzt von den Kassenvereinen die Stimmkarten ausgestellt, und sie erledigen so heute schon einen wichtigen Teil der Verwaltungsarbeiten, obwohl § 4 der Berliner Gesch.-O. unter anderem besagt, daß sich die Bank auf „Einziehung fälliger Zins- und Dividendenscheine" usw. oder „auf ähnliche Manipulationen" nicht einläßt.

5. Ebenso einheitlich sollen in Zukunft die Ausübungen der Bezugsrechte von den Sammeldepotstellen erledigt werden. Wer sein Bezugsrecht ausüben oder verkaufen will, meldet dies wie bisher seiner Bank an. Die Bank, als Mitglied des Kassenvereins, verfügt in einem Effektenscheck über das Bezugsrecht und reicht diesen Scheck der Bezugsstelle ein. Gleichzeitig macht sie dem Kassenverein Mitteilung über Bezugsrechtsverkäufe unter Angabe des Käufers. Am letzten Tage des Bezuges legt die Bezugsstelle dem Kassenverein die bei ihr angemeldeten Schecks vor, der daraufhin der Bezugsstelle in Höhe der Schecks Nummernverzeichnisse aushändigt, nachdem er geprüft hat, ob die Scheckaussteller ihr Guthaben auch nicht überzogen haben. Die Aktiengesellschaft teilt dann dem Kassenverein den entsprechenden Betrag der jungen Aktien zu, und dieser legt sie ins Sammeldepot und verteilt sie buchmäßig auf die verschiedenen Kontoinhaber. Die Abstempelung der alten Aktien, die als Kontrolle dienen soll, daß die betreffende Aktie das Bezugsrecht ausgeübt hat, könnte dann vom Kassenverein und nicht mehr von der Aktiengesellschaft vorgenommen werden, oder könnte, wenn der Kassenverein selbst Bezugsstelle ist, ganz unterbleiben. In diesem Falle wäre der Gesellschaft nur der Gesamtbestand der beim Kassenverein lagernden Aktien mitzuteilen. Nur wenn ausnahmsweise Effekten während der Bezugsrechtsfrist ausgeliefert werden, sind diese mit dem Stempelaufdruck zu versehen. Voraussetzung ist allerdings, daß der betref-

fende Kassenverein und nicht andere Banken als Bezugsstelle von den Aktiengesellschaften benannt wird.

6. Die Besorgung neuer Zins- und Gewinnanteilbogen, als letztes Glied der eben geschilderten Verwaltungsarbeiten, wird von den Kassenvereinen auch in den Fällen vorgenommen werden, wenn die ausreichende Stelle sich nicht am Orte befindet. So sagt § 3, letzter Absatz der Stuttgarter Geschäftsordnung schon jetzt: „Die Besorgung neuer Zins- und Gewinnanteilbogen findet in der Regel durch den Kassenverein statt." Würden dagegen dem Beselerschen Plan entsprechend später einmal nur noch Mäntel in den Effektengirodepots liegen, so würde auch diese Tätigkeit für die Kassenvereine wegfallen können.

V. Die rechtliche Stellung des Depotkunden beim stückelosen Effektenverkehr.

a) Große technische Schwierigkeiten bereitet demnach der stückelose Effektenverkehr nicht, er stellt sich, wie später noch näher auszuführen ist, dem bisherigen Effektenverkehr gegenüber als große Vereinfachung dar und wird deshalb vom überwiegenden Teil des deutschen Bankgewerbes begrüßt und gefördert. Bei der neuen Art der Verwahrung der Effekten in Sammeldepots und der sich dabei vollziehenden Vereinigung und Vermischung der Kunden- und Nostrobestände ergeben sich im Gegensatz zur Sonderverwahrung andere Rechtsverhältnisse, doch bedeutet dies keine Verletzung der bestehenden Gesetzesvorschriften, insbesondere der des Bankdepotgesetzes. Eine Schmälerung der Rechte des Depotgläubigers, des Kunden, tritt nicht ein, so bleibt z. B. dessen Aussonderungsrecht im Falle des Konkurses des Verwahrers unverändert bestehen, ebenso wie die Aktionärsrechte durch die Sammelverwahrung nicht eingeengt werden.

Es ist das Verdienst der Rechtsanwälte Justizrat Dr. Schultz und Dr. Opitz von der Rechtsabteilung der Deutschen Bank, die mit der Errichtung der Sammeldepots und des Effektengiroverkehrs zusammenhängenden juristischen Fragen geklärt zu haben.

Nach § 7 der Berliner Gesch.-O. — die in diesem Abschnitt zu erwähnenden Teile der Berliner Geschäftsordnung sind in den Satzungen aller anderen Efektengirobanken wörtlich enthalten — „begibt sich der Einlieferer von vornherein des Rechts, bestimmte Nummern oder Abschnitte zurückzuverlangen". Die Wertpapiere

im Sammeldepot werden so trotz der aufgedruckten Nummern wie die Banknoten zu vertretbaren Sachen und dem Kunden können der Nummer nach andere Stücke als die eingelieferten herausgegeben werden. Die Warenlagerei, insbesondere das Getreidesilogeschäft, kann als Vorbild für das Sammeldepot dienen, da hier die Wertpapiere einer Gattung, wie das Getreide, ohne Rücksicht auf den bisherigen Eigentümer miteinander vermischt werden. Alle Einlieferer bilden auf diese Weise eine Gemeinschaft, bei der jeder ein Sondereigentum an einzelnen Stücken aufgegeben hat, aber dafür Miteigentum am Gesamtbestande der betreffenden Effektengattung nach Bruchteilen erwirbt.

Seit der Inflationszeit verbuchten viele Banken, besonders in der Provinz, infolge der Arbeitsüberlastung meist den Teil der Kundschaftseffekten, der sich im Gewahrsam der Zentralbanken befand, auf Stückekonto, um sich so gemäß § 1 Dep.-Ges. die Aufbewahrung unter „äußerlich erkennbarer Bezeichnung jedes Hinterlegers oder Verpfänders gesondert von seinen eigenen Beständen und deren Dritter," die Führung des Nummernbuches (§ 1, Abs. 2, Dep.-Ges.) und die Uebersendung des Nummernverzeichnisses (§ 3 Dep.-Ges.) an den Kunden überflüssig zu machen. Da hierzu der Hinterleger, soweit er nicht selbst gewerbsmäßig Bank- oder Geldwechslergeschäfte betreibt, den Verwahrer gemäß § 2 Dep.-Ges. „für das einzelne Geschäft ausdrücklich und schriftlich" ermächtigen muß, befindet sich auf den Kaufauftragsformularen ungefähr folgender Satz: „Ich verzichte hiermit ausdrücklich auf Nummernaufgabe sowie gesonderte Verwahrung der Effekten gem. §§ 1 und 3 Bank-Dep.-Ges. und ermächtige Sie, mir anstelle der laut vorstehendem Auftrage für mich anzuschaffenden und in Ihren Besitz gelangenden Wertpapiere andere gleichartige zurückzugewähren oder über diese Effekten nach Ihrem Ermessen zu verfügen." Sobald der Verwahrer von dieser Ermächtigung Gebrauch macht, bleibt dem Kontoinhaber gegen seinen Bankier nur ein rein persönlicher Anspruch, sodaß im Falle des Konkurses des Bankiers seine Wertpapiere zur Konkursmasse gehören, er als Konkursgläubiger nur Anspruch auf die Konkursdividende und auch keinen strafrechtlichen Schutz gegen Unterschlagung hat.[1] Demnach verliert der Kunde beim Stückekonto sein Eigentum an den Stücken.

Gerade hierin liegt der wesentliche Unterschied zwischen Stückekonto und Sammeldepot; denn bei letzterem bleibt das Eigentum

---

1) Dr. Rießer, a. a. O., S. 65/66.

in Form des Miteigentums erhalten, es entsteht beim Sammeldepot ein modifiziertes depositum regulare[2] während das Stückekonto wegen des Eigentumsüberganges auf den Verwahrer sich als depositum irregulare darstellt. Trotzdem ist und wird das Sammeldepot oft verwechselt mit dem Stückekonto, so besonders von Seiten der Bankkundschaft. Dieser gegenüber ist deshalb besonders zu betonen, daß ihre Rechte beim neuen Verfahren besser gewahrt und in gleicher Weise wie beim regulären Sonderdepot aufrecht erhalten werden. Aus der Einverständniserklärung des Kunden geht dies auch deutlich hervor, sie lautet: „Mit Bezug auf Ihr Rundschreiben vom 22. 10. 1925 ermächtige ich Sie, meine Wertpapiere, soweit sie sich jetzt noch in meinem Depot befinden, ferner alle inzwischen von mir gekauften oder eingelieferten Wertpapiere im Sammeldepot, auch bei der Bank des Berliner Kassenvereins, aufzubewahren und mir anstelle der hinterlegten Wertpapiere solche gleicher Gattung zurückzugeben." Und weiter ausdrücklich: „Mein Eigentum bleibt in Form des Miteigentums am Sammeldepot erhalten[3]." Diese Ermächtigung bedeutet für den Effektengirokunden nicht, daß ihm in Bezug auf seinen Anteil nur ein bloßes Forderungsrecht zusteht, denn nach § 7 Abs. 2 der Gesch.-O. darf der Kassenverein nicht anders als nach der Order des Kunden über die Stücke verfügen, ebensowenig wie er sich zum Eigentümer der Wertpapiere machen darf, sodaß ein dinglicher Anspruch des Kunden gegenüber dem Kassenverein besteht.

Das Miteigentum läßt sich als Bruchteil trotz der dauernden Aenderungen des Gesamtbestandes jederzeit ermitteln und ergibt sich aus dem Nennbetrag der hinterlegten Wertpapiere im Verhältnis zum Nennbetrag aller im Sammeldepot vereinigten Effekten einer Gattung. „Doch ist die rechnerische Darstellung des Anteils eines jeden Miteigentümers lediglich ein Hilfsmittel der juristischen Konstruktion, der im praktischen Verkehr keine weitere Bedeutung zukommt. Hier erfolgen Verfügungen über Sammeldepotanteile, indem die Wertpapiere die auf den betreffenden Sammeldepotanteil entfallen, mit ihrem Nominalbetrag bezeichnet werden[4]." Es dürfen aber die einzelnen Teilhaber der Sammeldepotgemeinschaft nur über ihre eigenen Teilbeträge verfügen, denn vertragliche Beziehungen bestehen nur mit dem Kassenverein

---

2) Dr. Dr. Rießer, a. a. O., S. 63.

3) Zahlungsverkehr, 7. Jahrg., 1925, Heft 11, S. 231.

4) Wehl, a. a. O. Bank-Archiv XXVI, Nr. 4, vom 15. 11. 26, Seite 121, vergl. auch Opitz-Schultz a. a. O., Z.-W. 55. Jahrg., Heft 5, S. 476.

als dem Verwahrer, die Sammeldepotteilhaber wechseln ohne Zutun des einzelnen.

Da nach § 948 B.G.B. für die Entstehung von Miteigentum bei Vermischung oder Vermengung beweglicher Sachen die Untrennbarkeit gefordert wird oder die Trennung mit unverhältnismäßigen Kosten verbunden sein muß, ist die Anwendbarkeit dieses Paragraphen für das Sammeldepot bestritten worden. So behauptete Rechtsanwalt Dr. Eichholz in Hamburg,[5] daß die Trennung der Papiere im Sammeldepot und das nummernmäßige Auffinden eines bestimmten Stückes nicht mit unverhältnismäßigen Kosten verbunden sei, denn selbst ein Banklehrling könnte dies mit Leichtigkeit besorgen. Das trifft aber tatsächlich nicht zu, denn die Aussortierung eines nummernmäßig bestimmten Wertpapieres ist weder leicht noch ohne große Kosten zu bewerkstelligen. Mäntel und Bogen lagern getrennt in verschiedenen Tresors in großen Paketen versiegelt und plombiert. Die Stücke liegen in den Blocks nicht ziffernmäßig geordnet, weil sonst bei Neuhinzutreten umständliche Umordnungen zu erfolgen hätten. Die Buchhaltung führt arithmetisch geordnete Nummernverzeichnisse, die auszustellenden Hinterlegungsbescheinigungen als Grundlage dienen sollen. Wird nun ein Stück herausgenommen, so sind, nachdem buchmäßig das Vorhandensein festgestellt ist, beide Tresors zu öffnen, Stapel und Pakete müssen auseinandergerissen und nach der Herausnahme wieder geschlossen werden. Dann erfolgt die Ausbuchung in sämtlichen Nummernverzeichnissen und die Kontrolle auf die Richtigkeit. Die Herausnahme selbst einer Aktie ist also mit einer Menge von Tätigkeiten verbunden, die nur von erfahrenen Beamten, und bei den Tresorarbeiten wegen der Sicherheit von mehreren vorgenommen werden kann. Die allgemeinen Unkosten einer solchen Entnahme aus dem Sammeldepot würden unverhältnismäßig sein und „offenbar unwirtschaftlich", wie es in den Motiven zum Bürgerlichen Gesetzbuch zu § 948 heißt. Ist aber auf Grund der Satzung ein bestimmtes Stück der ursprünglich eingelieferten Bestände verausgabt worden, so ist das Heraussuchen desselben „eine technische Unmöglichkeit und damit die Rechtsfolge des § 948 B.G.B. in jedem Fall gesichert[6]."

Einen weiteren Einwand leitet Eichholz von § 947 Abs. 2 B.G.B. her, wonach bei miteinander verbundenen Sachen eine als Hauptsache anzusehen ist, und der Eigentümer derselben Allein-

5) Hamburgischer Correspondent, Nr. 185, vom 22. 4. 26.
6) Wehl, a. a. O., S. 119.

eigentümer der ganzen Sache wird. Miteigentum entstände demnach beim Sammeldepot nicht, sondern der Eigentümer des größten Pakets — innerhalb einer Aktiengattung — würde Eigentümer des ganzen Depots. Wie groß die Hauptsache sein muß, wie die Eigentumsverhältnisse gleichgroßer Mengen oder bei Hinzutreten neuer Wertpapiere zu regeln sind, wird im Gutachten von Eichholz nicht gesagt. Das unterscheidende Merkmal zwischen Haupt- und Nebensache liegt in den wirtschaftlichen Beziehungen der Sachen untereinander, nicht in der Quantität allein. Bei Verbindung beweglicher Sachen ist nach dem Bürgerlichen Gesetzbuch die Entstehung von Miteigentum die Regel. Da wirtschaftliche Gründe für die Eichholzsche Ansicht nicht vorhanden sind, kann man sie nicht anerkennen.

Das Miteigentum sichert dem Effektengirokunden gegenüber dem Kassenverein einen dinglichen Anspruch, sodaß im Falle des Konkurses des Sammelverwahrers dem Sammeldepot-Kontoinhaber das Aussonderungsrecht zusteht. Die Auseinandersetzung der Teilhaber erfolgt außerhalb des Konkursverfahrens, wie sie bei Auflösung der Gemeinschaft zu erfolgen hätte. Reichen die Bestände zur Ausschüttung voller Quoten nicht aus, so wird der Verlust gemeinschaftlich und entsprechend den Verhältnissen der Anteile zum ganzen Sammeldepot in gleicher Weise getragen. Das Gleiche gilt bei Verlust am Sammeldepot, der aus irgend einem anderen Grunde eingetreten ist, sodaß hier eine Gefahrenverteilung wie bei einer risikoverteilenden Versicherung eintritt. Dies ist ein wirtschaftlicher Vorteil des Sammeldepotteilhabers gegenüber dem Inhaber eines Sonderdepots, bei dem Verlust am Depot durch höhere Gewalt z. B. vollen Verlust des Eigentums bedeutet.

Auch im Falle des Anschaffungsgeschäftes erlangt der Kunde Miteigentum an den für ihn im Sammeldepot verwahrten Stücken, sodaß ihm auch hier das Konkursprivileg zusteht. Nach § 7 Dep.-Ges. geht das Eigentum mit der Absendung des Stückeverzeichnisses auf den Kommitenten von der Kommissionsbank über. Da sich im Effektenkommissionsgeschäft die Gepflogenheit herausgebildet hat, daß die Banken alle Geschäfte im Wege des Selbsteintritts ausführen, erwerben sie bei Effektenkauf erst selbst Eigentum an den Stücken, das sie dann an ihre Kunden weiterzugeben haben. Da die Uebersendung des Nummernverzeichnisses während der Inflationszeit den Banken große Schwierigkeiten bereitete und fast unmöglich wurde — weswegen vielerorts die Kundeneffekten

nur noch auf Stückekonto verbucht wurden — brachte die Verordnung vom 21. November 1923 einige wichtige Aenderungen des Depotgesetzes: So ist dem Kunden nach § 3 Dep.-Ges. ein Stückeverzeichnis nur auf dessen Verlangen zu übersenden. Nach Rießer[7] kann demnach die Uebersendung des Stückeverzeichnisses unterbleiben: „wenn sich der Einkaufskommissionär ausbedungen hat, anstelle der Uebersendung des Stückeverzeichnisses dem Kommittenten den Herausgabeanspruch an eine zur Verwahrung der Stücke bestimmte dritte Stelle abzutreten. Als zur Verwahrung der Stücke bestimmt kann nur eine solche Stelle gelten, in deren Verwahrung der Kommissionär kraft ausdrücklicher oder stillschweigender Vereinbarung oder kraft der Verkehrssitte die Stücke zu geben, oder zu belasten dem Kommittenten gegenüber berechtigt war. Dazu gehören nach der Verkehrssitte insbesondere die Bank des Berliner Kassenvereins oder sonstige ähnliche Giroeffektendepotstellen, die dadurch im Wertpapierverkehr der Zukunft eine bedeutende Rolle werden spielen können.“ Im Falle des Konkurses des Kommissionärs würde demnach der Kommittent, der das Verlangen, ihm ein Stückeverzeichnis zu übersenden, nicht gestellt hat, nur einfacher Konkursgläubiger werden. Nach § 7a Dep.-Ges. (Vo. v. 21. 11. 23) erwirbt deswegen der Kunde, falls er seinen Verpflichtungen der Bank gegenüber voll und ganz nachgekommen ist, Anspruch auf Aussonderung seiner Papiere aus der Konkursmasse. Eine Uebersendung des Nummernverzeichnisses kommt beim Sammeldepot nicht in Frage, zur Verschaffung des Miteigentums genügt es aber, wenn durch eine Buchung auf den Namen des Kunden nach außen hin ersichtlich gemacht worden ist, „daß ein dem Anschaffungsgeschäft entsprechender Anteil am Sammeldepot für den Kunden verwahrt wird[8].“

Gerät ein Sammeldepotteilhaber in Konkurs, so können die anderen Teilhaber davon nicht berührt werden, da der Konkursverwalter nur die Herausgabe des Anteils des von ihm vertretenen Gemeinschuldners beanspruchen kann. Um aber den Sammeldepotteilhaber vor unverschuldeten Verlusten infolge höherer Gewalt, Krieg, Aufruhr usw. an seinen Effektenbeständen zu bewahren, schlägt das Gutachten vor, daß sich der Kassenverein in seiner Geschäftsordnung die Verpflichtung auferlegt, bei Abhandenkommen von Wertpapieren das Aufgebotsverfahren zu betreiben, wozu er in die Lage versetzt ist, da er nach § 8 Gesch.-O.

---

7) Rießer a. a. O., S. 89 f.
8) Schultz-Opitz, Rechtsgutachten, a. a. O., S. 8.

nach außen hin alle Rechte des Eigentümers wahrzunehmen hat, während der Sammeldepotteilhaber dies nicht bewirken kann, da es ihm nicht möglich ist, die ihm gehörigen Wertpapiere individuell zu bestimmen.

Die Vorschriften des Strafgesetzbuches über Unterschlagung und Untreue finden bei Aneignung von Wertpapieren seitens des Sammeldepotverwahrers zusammen mit den Strafvorschriften der §§ 11 und 12 Dep.-Ges. Anwendung, ebenso wie die Strafvorschrift des § 9 Dep.-Ges. bei rechtswidrigen Verfügungen zu eigenem Nutzen oder zu Nutzen eines Dritten Platz greift, sodaß der Strafschutz des Sammeldepots dem des Sonderdepots entspricht. Zivilrechtlich stellt sich der Sammelverwahrer als unmittelbarer Besitzer des Sammeldepotanteils dar, der Sammeldepotteilhaber als Miteigentümer und mittelbarer Mitbesitzer, sodaß der Verwahrer bei Eingriff aus verbotener Eigenmacht nach § 869 B.G.B. dieselben Verpflichtungen aus dem Verwahrungs- und Verwaltungsvertrage hat, wie dies bei der Sonderverwahrung der Fall ist.

Die Effektengirokunden verfügen, wie bereits ausgeführt, über ihre Sammeldepotguthaben durch die weißen, roten und grünen Effektenschecks, die nur als Urkunden und nicht als Schecks im Sinne des Scheckgesetzes anzusehen sind. Bei Herausgabe der Wertpapiere und Ausbuchung derselben auf Grund eines weißen Schecks findet der Verwahrungsvertrag sein Ende. Der Auftrag zur Umbuchung und Uebertragung mittels eines roten Schecks bedeutet, daß der Kassenverein bei der Ausführung des Auftrags in Vertretung des erwerbenden Kunden für diesen mit sich selbst den Sammelverwahrungsvertrag abschließt, indem er mittelbaren Mitbesitz und das Miteigentum von einem Effektengirokunden auf den anderen überträgt. Hinter der Effektengirobank als unmittelbarem Besitzer staffelt sich der mittelbare Mitbesitz in der Regel in mehreren Ordnungen. Der Zentralbankier, auf dessen Namen die Wertpapiere im Sammeldepot verwahrt werden, ist mittelbarer Mitbesitzer erster Ordnung, sein Kunde, der Lokalbankier, der ihm seine Effekten anvertraute, und die Erlaubnis zur Aufbewahrung im Sammeldepot erteilte, ist dann mittelbarer Mitbesitzer zweiter Ordnung, dessen Kunde dann mittelbarer Mitbesitzer dritter Ordnung. Verfügungen auf Grund von Ferngiroanweisungen ändern an den Eigentumsverhältnissen nichts, die Rechtswirkung ist dieselbe wie bei einem roten Ortsscheck. Nur die mittelbare Mitbesitzstaffel beginnt schon bei der Effektengirobank. Werden z. B. dem

Berliner Kassenverein für einen seiner Depotkunden in Frankfurt a. Main Effekten gutgeschrieben, so wird er mittelbarer Mitbesitzer erster Ordnung am Frankfurter Sammeldepot, der Miteigentumsbruchteil geht aber an seine Mitgliedsbank über durch die gleichzeitig vollzogene Gutschrift auf deren Konto. Die Mitgliedsbank, der Zentralbankier, ist dann mittelbarer Mitbesitzer zweiter Ordnung, während das Miteigentum durch Gutschrift weiter an dessen Kunden gegeben wird, der dann mittelbarer Mitbesitzer dritter Ordnung ist, usw. Das Sammeldepot einer bestimmten Effektengattung setzt sich bei gegenseitiger Kontoführung der Kassenvereine aus dem im Tresor liegenden Bestandteil plus dem Guthaben bei auswärtigen Kassenvereinen zusammen. Die Effektengirobank ist so teils unmittelbarer Besitzer, teils mittelbarer Mitbesitzer. Der Miteigentumsbruchteil des einzelnen Hinterlegers am Depot einer Wertpapiergattung ergibt sich dann aus dem Verhältnis des Nennwerts des Wertpapierbestandes im Depot des heimatlichen Kassenvereins plus dem Guthaben bei fremden Kassenvereinen zum Nennwert der für den Kunden mittelbar oder unmittelbar verwahrten Effekten.

Sollen bestimmte Wertpapiere verpfändet werden, so erteilt der Kunde den Auftrag mittels einen grünen Schecks. Der Kassenverein konkretisiert das Pfandobjekt und führt die Wertpapiere auf dem Pfandkonto, wie es bereits im vorhergehenden Abschnitt geschildert worden ist.

Die Zwangsvollstreckung beim Sammeldepot würde in der Weise vor sich gehen, daß der Gläubiger eines Sammeldepotteilhabers, dessen Anspruch gegen den Kassenverein auf Herausgabe der Zahl von Aktien, wie sie dem Quotenanteil entspricht, pfändet und sich überweisen läßt. Ein großes Hindernis für die Einrichtung des Sammeldepots, in dem sich die Kunden- und die Nostrobestände vereinigen sollten, schien der § 8 Dep.-Ges. zu bieten, der vorschreibt, daß Kaufleute, die ihnen anvertraute fremde Wertpapiere „einem Dritten zum Zwecke der Aufbewahrung, der Veräußerung, des Umtausches oder des Bezuges von anderen Wertpapieren, Zins- und Gewinnanteilscheine ausantworten," diesem Dritten mitteilen müssen, daß die Papiere fremde seien. Diese Vorschrift soll den Kunden des Provinzialbankiers vor der Gefahr schützen, daß das Pfandrecht des Zentralbankiers wegen der Forderungen gegen den erstgenannten sich auch auf seine im Gewahrsam des Zentralbankiers sich befindlichen Papiere erstrecken kann. Die Zentralbanken führen aus diesem Grunde für ihre Provinzbankkunden

zwei Depotkonten, A und B. Das Konto B ist für die als fremd bezeichneten Wertpapiere eingerichtet, sodaß Verwechselungen nicht vorkommen können. Bei Verwahrung der Wertpapiere im Giroeffektendepot bleibt die Mitteilungspflicht des Lokalbankiers dem Zentralbankier gegenüber unverändert bestehen und bei der Scheidung in Depot A und B handelt es sich dann nur um eine reine Buchungsangelegenheit. Dem Kassenverein gegenüber als letzte übergeordnete Bankstelle erübrigt sich aber die Mitteilung, denn nach § 7 Abs. 2 seiner Geschäftsordnung „kann er an den ihm übergebenen Papieren ein Pfandrecht oder Zurückbehaltungsrecht nur wegen solcher Forderungen gegen den Empfangsberechtigten geltend machen, die mit Bezug auf die fraglichen Papiere entstanden sind." Damit ist die Vorschrift des § 8 Abs. 2 Dep.-Ges. wörtlich in die Geschäftsordnung übergegangen, und ihre Rechtswirkung tritt demnach bei Einbringung von Wertpapieren ins Sammeldepot von selbst ein.

b. Es bleibt noch zu erörtern, in welcher Weise bei Verwahrung der Aktien im Sammeldepot die Aktionärsrechte berührt werden, insbesondere ob dann noch die Ausübung des Stimmrechts gemäß § 252 H.G.B. und der Nachweis des sechsmonatigen Besitzes der Aktien bei Antrag auf Bestellung von Revisoren (§ 266 H.G.B.), Geltendmachung eines Anspruchs einer Minderheit (§ 269 H.G.B.) und Anstrengung einer Anfechtungsklage gegen einen Generalversammlungsbeschluß (§ 271 H.G.B.) möglich ist. Neben dem Rechtsgutachten der Deutschen Bank hat sich mit diesen Fragen Opitz in seinem Aufsatz: „Das Sammeldepot und die Aktionärsrechte (Bankarchiv XXV vom 15. 12. 25)" besonders befaßt.

Damit nach § 252 H.G.B. jede Aktie das Stimmrecht gewähren kann, ist es notwendig, daß das Miteigentum am Sammeldepot in Sondereigentum an bestimmten Stücken verwandelt wird, die dann von den einzelnen Depotkunden bei der Hinterlegungsstelle zu hinterlegen wären. Da aber die Verwandlung von Sammeldepots in Sonderdepots, wie oben geschildert, dadurch möglich wird, daß der Kassenverein eine betreffende Anzahl Aktien auf Grund der arithmetisch von ihm geführten Nummernverzeichnisse sperrt, und die Sammeldepotanteile sich so in Einzeldepots verwandeln, läßt sich eine Bewegung der Aktien vermeiden. Der Kassenverein teilt die im Sammeldepot vereinigten Aktienbestände durch Vermittlung der Banken, der Effektengirokunden, an die einzelnen Aktionäre gemäß ihren Anteilen auf und stellt ihnen darüber Hinterlegungsscheine aus, die den Namen des Aktionärs,

Nennbetrag der hinterlegten Aktien, Datum der Generalversammlung enthalten und weiter lauten: „Diese Aktien bleiben bis zum Schluß der Generalversammlung in unserem Gewahrsam; eine Verfügung des Kontoinhabers ist nur nach Rückgabe dieser Bescheinigung zulässig.“ Da hiermit der Vorschrift des Gesetzes genügt sein dürfte, denn der Aktionär übt sein Stimmrecht jetzt auf Grund ganz bestimmter für ihn verwahrter Aktien aus, und ferner nur solche Aktien ins Sammeldepot aufgenommen werden, deren Gesellschaften die Kassenvereine als Hinterlegungsstelle bezeichnen, dürften sich Schwierigkeiten bei diesem Verfahren nicht herausstellen.

In den Fällen der §§ 266 H.G.B. und 269 H.G.B., Antrag auf Ernennung von Revisoren durch das Gericht, falls die Generalversammlung einen Antrag auf Bestellung von Revisoren zur Prüfung eines Vorganges bei der Gründung oder eines Vorganges, der nicht länger als zwei Jahre zurückliegt, abgelehnt hat, und Geltendmachung eines Anspruches, ist von den Aktionärminderheiten, die mindestens den zehnten Teil des Grundkapitals besitzen müssen, nachzuweisen, daß sie seit mindestens sechs Monaten, von der Generalversammlung zurückgerechnet, Besitzer der Aktien sind. Es sollen nur solche Aktionäre dieses Recht geltend machen, die schon eine gewisse Zeit mit einem bestimmten Teil des Grundkapitals an der Aktiengesellschaft beteiligt waren. Damit sollten vor allem solche Minderheiten von der Art der Antragstellung ausgeschlossen sein, die irgendwelche Spekulations- und Schikanezwecke verfolgten und sich schnell deswegen bildeten. Es kommt infolgedessen nach Opitz,[9] wie die bisherigen Kommentatoren des Handelsgesetzbuches annahmen,[10] nicht auf den Besitz nummernmäßig bestimmter Aktienurkunden an, sondern der Nachweis des sechsmonatigen ununterbrochenen Dauerbesitzes beim Sammeldepot, der sich buchmäßig jederzeit führen läßt, entspricht dem Sinn der Vorschriften der §§ 266 und 269 H.G.B. Da in der Neuausgabe des Staubschen Kommentars zum Handelsgesetzbuch sich Pinner[11] der Ansicht von Opitz angeschlossen hat, ferner die Art des Nachweises des sechsmonatigen Besitzes durch das Sammeldepot dem Identitätsnachweis gleichwertig ist und so auch in

9) Dr. Opitz, Das Sammeldepot und die Aktionärsrechte, a. a. O.

10) Staub, Kommentar zum H.G.B., Anm. 3 zu § 269.
Pinner, Kommentar zum H.G.B., Anm. III, 1 d zu § 266.

11) Staub-Pinner, Kommentar zum H.G.B., 12. und 13. Aufl. Berlin und Leipzig 1926, S. 429, Anm. 12, Abschn. 2.

wirtschaftlicher Hinsicht den Vorschriften der §§ 266 und 269 H.G.B. genügt, wird hier durch den stückelosen Effektenverkehr keine Minderung der Rechte der Aktionäre eintreten.

Bei Erhebung und Durchführung der Anfechtungsklage auf Grund des § 271 ff H.G.B. hat der Aktionär bis zur Beendigung des Rechtsstreites sich über den fortdauernden Besitz wenigstens einer Aktie auszuweisen, bezw. des zwanzigsten Teils (§ 271 Abs. 2, Satz 2) des Grundkapitals. In diesem Falle hätte der Aktionär dafür zu sorgen, daß durch Vermittelung seiner Bank wenigstens ein Stück, bezw. der zwanzigste Teil, der im Hinterlegungsschein für die Generalversammlung verbrieften Stücke weiterhin für ihn von der Effektengirobank während der Dauer des Prozesses gesperrt gehalten wird. Als im Frühjahr 1926 die Klage eines Aktionärs deswegen abgewiesen wurde, weil er den Besitz von Aktien nur an Hand der Gutschriften auf Stückekonto nachweisen konnte und zugleich die beklagte Gesellschaft es verstanden hatte, die betreffenden Stücke auf Grund deren seinerzeit bei der Generalversammlung Protest zu Protokoll gegeben war, sich zu verschaffen und diese dem Gericht als in ihrem Eigentum befindlich vorzuweisen, gab dies zu Angriffen auf das Sammeldepot Anlaß. Diese Angriffe verwechselten Stückekonto und Sammeldepot und sind aus diesem Grunde schon abzulehnen. Andererseits hätte beim Sammeldepot das Gericht nicht so entscheiden können, denn das ununterbrochene Eigentum in Form des Miteigentums wäre nachweisbar gewesen, was beim Stückekonto, das nur darlehnsartiger Verwahrungsvertrag ist, nicht möglich ist.

Um jedoch die Wahrung der Rechte der Kunden in jeder Weise zu garantieren, erklärten sich die Banken in ihrem Rundschreiben an die Kundschaft vom 22. 10. 25 ausdrücklich bereit: „Für die Erfüllung der dem Kassenverein aus dem Verwahrungsverhältnis obliegenden Pflichten ihren Geschäftsfreunden gegenüber“ einzustehen. Sie erweitern damit ihre Haftung über das gesetzliche Maß hinaus. Die Befürchtung, daß die Banken die Haftungsübernahme wieder fallen lassen werden,[12] ist nicht berechtigt, denn gerade sie haben das größte Interesse an einem stets reibungslosen, stückelosen Effektenverkehr.

---

12) Siehe Eichholz, Bank-Archiv XXVI, Nr. 3 vom 1. 11. 26; dagegen Wehl, Bank-Archiv XXVI, Nr. 4, vom 15. 11. 26.

In rechtlicher Hinsicht können sich demnach für den Depotkunden beim neuen Verfahren keine Nachteile ergeben, sodaß sich eine Aenderung der betreffenden Gesetzesvorschriften, wie es von Eichholz a. a. O. gefordert wird, garnicht als notwendig erweist. Ob Aenderungen, z. B. des Bankdepotgesetzes, bei der parlamentarischen Behandlung in der gewünschten Weise durchgeführt würden, ist fraglich, ebenso inwieweit gesetzliche Bestimmungen gegen Unredlichkeiten überhaupt Schutz gewähren können. So sagt Rießer in der Einleitung zum Bankdepotgesetz a. a. O. S. 28: „Kein Gesetz der Welt kann Schurkereien verhindern, keines die Moral der Menschen herstellen, wenn sie Schiffbruch gelitten hat. Fälle wie diejenigen, die den Anstoß zu diesem Gesetz gegeben haben, gemeine Fälle des Betruges, der Veruntreuung und Unterschlagung, sind durch kein Gesetz unmöglich zu machen, weder durch strafrechtliche Vorschriften, mit denen das Bankdepotgesetz in reichlicher Weise ausgestattet ist, noch durch zivilrechtliche Bestimmungen.“ Andererseits ist schon vor Veröffentlichung des Bankdepotgesetzes im Jahre 1896 an diesem von Juristen und Wirtschaftern die Ignorierung des Sammeldepots gerügt worden und die Verpflichtung des Bankiers zur Rückgabe genau derselben Stücke für den großen Bankverkehr als überaus schwerfällig bezeichnet worden.[13]

VI. Der neue Verkehr und seine gegenwärtige und künftige Ausdehnung.

a) Als man im Herbst 1925 in Berlin heranging, den erweiterten Effektengiroverkehr zu organisieren, wurde in dem Rundschreiben der Vereinigung von Berliner Banken und Bankiers und in dem Rundschreiben der Banken an die Kundschaft, die kurz Zweck und Ziel des stückelosen Verkehrs auseinandersetzten, betont, daß das Endziel des neuen Verfahrens die Einbeziehung aller Wertpapiere der Kundschaft wie der Eigenbestände sei, mit Ausnahme derjenigen, welche keinen deutschen oder einen ausländischen Stempel tragen, sowie der nicht vollgezahlten Versicherungsaktien und der verlosbaren Wertpapiere. Damit sind alle die Anleihepapiere, die im Wege der Auslosung die Tilgung

13) Sirohal, Verhandlungen des XXII. Deutschen Juristen-Tages, 4. Bd., S. 195; und M. Reinhold: „Wo bleibt der Schutz des Sammeldepots beim Bankdepotgesetze?“ Berlin 1896.

in Aussicht genommen haben, was bei fast allen Anleihen der Fall ist, vom stückelosen Verkehr ausgeschlossen und müssen weiter in der bisherigen Weise von den Banken verwaltet werden. Durch die Effektennummer und die Möglichkeit, daß diese ausgelost wird und damit das Stück ausscheidet, kann ein Anleihepapier nicht wie eine Aktie ohne weiteres als vertretbare Sache behandelt werden. Würde man sie ins Sammeldepot legen, so müßte man für jeden Kunden weiter Nummernverzeichnisse führen, sie vor der Ziehung den Eigentümern aushändigen und sie nachher wieder einliefern lassen. Ein solches Verfahren entspricht aber nicht dem „stückelosen" Verkehr und ist deshalb nicht ernstlich in Erwägung gezogen worden. Im Verkehr mit ihren Effektengirokunden, den Mitgliedsbanken, von denen bisher im Sammeldepot nur Eigenbestände in Lospapieren liegen, verfährt der Berliner Kassenverein in der Weise, daß er das Effektengirodepot anstelle der ausgelosten Stücke mit neuen eindeckt und Gewinn und Verlust pro rata der Anteile verteilt. Da aber bei fortschreitender Tilgung der Markt in der betreffenden Anleihe immer geringer wird, ist dieser Weg beim erweiterten Giroeffektenverkehr nicht gangbar. Dagegen hat ein von Opitz gemachter Vorschlag[1] eher Aussicht, einmal in die Praxis umgesetzt zu werden. Demnach sollen die Lospapiere in gleicher Weise wie die Aktien im Sammeldepot vereinigt werden, also jeder Einlieferer gibt sein Sondereigentum auf und erwirbt Miteigentum, und der Verkehr vollzieht sich ohne Berücksichtigung der Nummern. Während der Dauer einer Verlosung werden dann an die einzelnen Sammeldepotkunden durch Vermittlung der Banken, der Effektengirokunden, vom Kassenverein entsprechend den Nennwerten ihrer Anteile die Nummern nach den arithmetisch geführten Nummernverzeichnissen aufgeteilt. Diese Nummernverteilung soll hier nicht wie bei der Besorgung von Stimmkarten zur Generalversammlung Verwandlung von Miteigentum in Sondereigentum bedeuten, denn auf Grund besonderer Abrede zwischen Kassenverein und Mitgliedsbank und zwischen dieser und Kunde soll Miteigentum und somit Sammeldepot unverändert fortbestehen. Wird die zugeteilte Nummer gelost, so erhält der Kunde den Auslosungsbetrag und verliert seinen Anspruch auf Aushändigung von Wertpapieren in dem entsprechenden Nennbetrag. Nach der Auslosung verlieren die zugeteilten Nummern nach der Ge-

1) Opitz, Der stückelose Effektenverkehr, ein Gegenstück zum bargeldlosen Zahlungsverkehr, Bank-Archiv XXVI, Nr. 10 v. 15. 2. 27.

schäftsabrede ihre rechtliche Bedeutung, soweit sie nicht gezogen sind. Bei der nächsten Auslosung erfolgt eine neue Nummernzuteilung, sodaß der Depotkunde bei jeder Verlosung eine andere Nummer hat. Da der einzelne Depotinhaber seine Anleihe als Vermögensanlage und nicht als eine Art Lotterielos betrachtet — abgesehen von Prämienanleihen, die für den erweiterten Effektengiroverkehr ungeeignet sind —, es ferner nicht zweifelhaft ist, wieviel er bei der Auslosung erhält, sondern nur der Kündigungstermin ungewiß ist, bleiben auch bei Nummernwechsel die Chancen die gleichen. Die Effektenkundschaft wird sich zu diesem Verfahren späterhin bereit erklären, wenn sie durch gutes Funktionieren des stückelosen Verkehrs in Aktien in vollem Umfang Vertrauen zum neuen Verfahren gefaßt hat. Technische Schwierigkeiten wird die Verwaltung der Lospapiere nicht bieten, da man sich auch hier bei der Nummernverteilung des Durchschreibeverfahrens wird bedienen können. Verfügungen durch weiße Schecks hätten allerdings in den Tagen der Nummernzuteilung zu unterbleiben, denn dann müßten bestimmte Nummern aus den großen Stapelbeständen herausgesucht werden, was unwirtschaftlich und schwierig sein würde. Rote Schecks könnten dagegen ausgeschrieben werden, allerdings muß dann die zugeteilte Nummer mit auf dem Scheck vermerkt werden.

Um die jedesmalige Nummernzuteilung zu erübrigen, könnte jeder Einlieferer die Nummern seiner Stücke behalten, wenn dies nach besonderer Abrede nicht Eigentumserhaltung am speziellen Stück bedeuten soll, sondern nur, daß eine etwaige Auslosung ihn trifft. Wird auf Grund eines weißen Schecks ein Stück ausgeliefert, so wird nun nicht die Nummer des Kunden herausgesucht, sondern ein Stück des Handbestandes ausgegeben. Hatte der Empfänger dieses Stückes die Nummer 1 007 z. B. und erhält er jetzt Nr. 2 008, so wird dem, der seinerzeit Nummer 2 008 einlieferte, jetzt Nummer 1 007 durch den Kassenverein zugeteilt. Da jedoch bei diesem letzten Verfahren leichter Fehler gemacht werden können, dürfte das erste mit der immer neuen Nummernzuteilung vorzuziehen sein.

Dagegen sind Kuxe, die an der Essener und Düsseldorfer Börse eine wichtige Rolle spielen, beim Rheinisch-Westfälischen Kassenverein heute schon in den stückelosen Effektenverkehr einbezogen, indem sie in den Gewerkenbüchern auf den Namen des Kassenvereins nach der Einlieferung umgeschrieben werden. Der Besitzwechsel unter den Effektengirokunden erfolgt dann ohne Zession

und Umschreibung im Gewerkenbuch allein durch Buchungsübertrag beim Kassenverein. Ausbeuten werden vom Kassenverein pro rata der Anteile verteilt, Zubußen werden entsprechend erhoben. Wollen die Eigentümer an der Gewerkenversammlung teilnehmen, so stellt ihnen der Kassenverein Vollmachten zur Vertretung aus, oder er teilt der Gewerkschaft nur mit, wer auf Grund seines Depotanteils zur Teilnahme an der Versammlung berechtigt ist. Der Kassenverein selbst darf auf Grund der bei ihm hinterlegten Kuxe nicht an der Gewerkenversammlung teilnehmen, da dies gegen die Geschäftsordnung verstoßen würde, wonach Vertretung in der Generalversammlung Sache der Hinterleger ist.

Neuerdings wird auch für den Verkehr mit Kassenquittungen die Hilfe der Effektengirobank (vorläufig besteht diese Einrichtung nur beim Berliner Kassenverein) nach einem Vorschlag von Opitz in Anspruch genommen. Die Kassenquittungen werden von den Emissionshäusern den Beziehern junger Aktien ausgestellt, lauten auf deren Namen und sind in der Regel nicht übertragbar. Deshalb müssen sie bei Verkauf oder teilweisem Verkauf an das Emmissionshaus zurückgesandt werden, das dann neue Quittungen auf den oder die Erwerber ausfertigt. Um diesen umständlichen Weg zu vermeiden, stellt die emittierende Aktiengesellschaft eine Bescheinigung des Inhalts aus, daß sie bei jungen Aktien für das Effektengirodepot des Emissionshauses liefern werden. Diese Bescheinigung, sog. Jungschein, liefert der Emissionär der Efektengirobank auf „Jungscheinkonto" ein und teilt sie seinem beziehenden Kunden im Girowege zu, die nach erfolgter Gutschrift durch roten oder grünen Scheck darüber verfügen können. Es handelt sich dabei nur um die Uebertragung von unverbrieften Aktionärsrechten, nicht um Eigentumsübertragungen, sodaß Jungscheinkonto nicht etwa mit Sammeldepot verwechselt werden darf. Deswegen sollten nach Opitz hier die Uebertrags- und Verpfändungsschecks zum Unterschied mit den Effektengiroschecks nur rot und grün gestreift sein.[3] Effektive Abhebungen auf Grund von weißen Schecks sind unmöglich, da ja Aktienurkunden gar nicht vorhanden sind, dagegen können diejenigen Zeichner, die Kassenquittungen wünschen, diese in bisheri-

---

2) Bank-Archiv XXVI, Nr. 10, v. 15. 2. 27.

3) Der Berliner Kassenverein teilte auf Anfrage mit, daß beim Jungscheinkonto, dem Opitzschen Vorschlag entsprechend, rote, blaue und grüne Diagonalschecks verwandt werden.

ger Weise ausgehändigt bekommen, womit sie auf die Vorteile des Giroverkehrs verzichten. Sobald die jungen Aktien ausgegeben sind, gelangen sie ins Sammeldepot beim Kassenverein, und jeder Kontoinhaber beim Jungscheinkonto erlangt Miteigentum, während sich das Jungscheinkonto auflöst. Da der Verkehr mit Kassenquittungen sehr umständlich ist, diese öfters garnicht oder erst nach recht langer Zeit in die beim Emissionshaus bereitgelegten Stücke eingelöst werden, erleichtert die Verwirklichung dieses Planes den Aktiengesellschaften, Emissionshäusern, Banken und der Kundschaft die Abwicklung der Geschäfte in noch nicht verbrieften Aktien erheblich.

Die übrigen Wertpapiere, so vor allem die große Masse der Aktien, sind heute, soweit sie an der Börse gehandelt werden, zum größten Teil in den verschiedenen Sammeldepots vereinigt. Es ist notwendig, daß von diesen Papieren möglichst die ganzen Bestände bei den Kassenvereinen liegen, damit nicht neben dem stückelosen Verkehr noch ein stückemäßiger stattfindet.

b) Um dies zu erreichen, ist vor allem erforderlich, daß alle Banken dem neuen Verkehr angeschlossen sind. Effektengirokunden können nach den Satzungen allerdings nur die Bankfirmen werden, die zur Börse am Ort des Kassenvereins zugelassen sind, während die Provinzbanken nur Sammeldepotteilhaber werden, da sie sich zur Abwicklung der Börsengeschäfte sowieso eines Zentralbankiers bedienen müssen. Die Zahl der Mitglieder beträgt heute in Berlin über 500, sodaß alle irgendwie maßgebenden Firmen, auch die öffentlich-rechtlichen Institute, dort schon beteiligt sind. Leider kann die Reichsbank des Reichsbankgesetzes wegen, wonach sie verpflichtet ist, Verwahrung und Verwaltung von Effekten, die bei ihr hinterlegt werden, selbst auszuführen, nicht Mitglied werden, doch erklärte sie sich bereit, Effektenschecks der Sammeldepoteffekten anstelle effektiver Stücke in Verwahrung zu nehmen. Dagegen hat sich die Seehandlung neuerdings dem Effektengiroverkehr angeschlossen. Bei den anderen Effektengirobanken im Reich ist die Entwicklung noch nicht so weit vorgeschritten, da sie zum Teil erst vor kurzem gegründet wurden. Doch ist zu hoffen, daß recht bald alle in Betracht kommenden Firmen sich anschließen. Unter Mitgliedern sollen dann Lieferungen in Effekten grundsätzlich in einem Scheck erfolgen und der Käufer soll berechtigt werden, Lieferung effektiver Stücke als nicht ordnungsgemäß zurückzuweisen. Demgemäß schreibt z. B. § 4 der Gesch.-O. für den Effektenabrechnungsverkehr beim Stuttgarter Kassenverein vor:

„Die Erfüllung von Geschäften in Papieren, die vom Kassenverein bereits für das Effektengiro aufgerufen sind, hat von den dem Effektengiro angeschlossenen Firmen ausschließlich in Ueberweisungsanweisungen zu erfolgen." Falls kein entsprechendes Guthaben vorhanden ist, hat der Verkäufer gleichzeitig mit der Rechnung, für sein Effektengirokonto die Papiere einzuliefern, damit dann die giromäßige Uebertragung vorgenommen werden kann. Das Nebeneinander des alten und des neuen Verkehrs muß recht bald aufhören, deswegen ist anzustreben, möglichst nur mit Mitgliedern Geschäfte abzuschließen und ferner die Lieferung in Schecks und Vermeidung effektiver Lieferung zur Börsenusance zu machen und in den Bedingungen für Geschäfte an den Fondsbörsen bald aufzunehmen.

VII. Die wirtschaftlichen Vorteile für das Bankgewerbe beim neuen Verfahren.

a) Die Herabminderung der Unkosten innerhalb der Bankbetriebe ist das unmittelbare Ziel des stückelosen Effektenverkehrs. Da aber diese Neuregelung im Effektenwesen noch im Entstehen begriffen ist, und ausreichendes Zahlenmaterial, das Aufschluß über die Unkosten im Effektengeschäft vor und nach Einführung der Sammelverwahrung und des erweiterten Effektengiroverkehrs geben könnte, nicht vorhanden ist, ist zu untersuchen, welche Veränderungen in den Banken eintreten, und ob diese Kosten ersparend wirken können.

Sind erst einmal alle für die Sammeldepots bestimmten Wertpapiere, nachdem die Kundschaft in überwiegender Zahl ihre Zustimmung gegeben hat, in diese überführt, so werden die Depot- und Tresorabteilungen der Banken merklich entlastet sein. In den Stahlkammern liegen dann nur noch solche Depots, die Lospapiere, nicht vollgezahlte Versicherungsaktien, ausländische Wertpapiere u. a. nicht für die Sammeldepots geeignete Wertpapiere enthalten, von denen allerdings die verlosbaren Effekten beträchtliche Arbeit infolge Verlosungskontrolle usw. verursachen. Da aber anzunehmen ist, daß in absehbarer Zeit, wenn sich der stückelose Verkehr in der Praxis bewährt hat, auch die verlosbaren Wertpapiere — vielleicht in der oben geschilderten Weise — den Sammeldepots eingefügt werden, fällt dann für diese die stückemäßige Bearbeitung seitens der Banken auch fort.

Die Schwierigkeiten in den Tresorabteilungen haben aber, besonders in den letzten Jahren, überwiegend die Dividendenwerte mit ihren kleinen und verschiedenartigen Stückelungen hervorgerufen, ihre Entfernung aus den Stahlkammern der Banken bringt für diese eine Reihe von Handhabungen in Fortfall. Die umständlichen Depotarbeiten mit der Trennung der Effekten in Kundendepot und eigene Bestände, Depot A und B, und Depot Stückekonto, innerhalb deren die Effektengattungen besonders gebändert werden und Mäntel und Bogen getrennt in verschiedenen Mappen aufbewahrt werden, bestehen in Bezug auf Sammeldepoteffekten dann nicht mehr. Vor allem fallen die Wertpapiersendungen mit den erheblichen Versicherungs- und Portospesen fort und damit die Herausgabe oder Einordnung der Effekten in die einzelnen Depots und die Führung des Nummernbuches, das über Herkunft und Verbleib des einzelnen Wertpapiers Aufschluß zu geben hat. Die mit der Verwaltung zusammenhängende Bearbeitung der in den Depots lagernden Effekten ist den Banken jetzt durch die Sammelverwahrer abgenommen worden bezw. wird abgenommen werden, so auch die Trennung der Dividendenscheine, die Hinterlegung der Aktien und Ausstellung der Nummernverzeichnisse bei Teilnahme des Aktionärs an der Generalversammlung und die Ausübung von Bezugsrechten bei Ausgabe von Jungaktien.

Es ist nicht zu erwarten, daß die Tätigkeit der Emissionsbanken zu Gunsten der Kassenvereine geschmälert würde, denn die Kassenvereine nehmen keine Finanzierungen vor, sondern wollen die umständlichen Handhabungen ausschalten und diese an Stelle der Banken erledigen. Daß diese von einer in solcher Weise ausgeführten Regelung Vorteil haben werden, ist anzunehmen, da es sich jetzt nur um Buchungen bei den Banken handelt und alle Effektenbewegungen fortfallen. Wenn bei Zusammenschlüssen mehrerer Gesellschaften der Umtausch der Aktien durch girомäßige Uebertragung vorgenommen werden kann, wird das eine große Vereinfachung bedeuten. Ebenso wird sich der gesetzlich vorgeschriebene Umtausch der Kleinaktien vollziehen, falls diese Gesetzesbestimmung durchgeführt werden muß.

Die Arbeiten in den Depot- und Tresorabteilungen werden so auf ein Mindestmaß herabgedrückt und sich schließlich nur noch auf die nicht am Sammeldepot beteiligten Effekten erstrecken. Die Schwierigkeiten mit den vielen verschiedenen Nennwerten der Aktien entfallen dann von selbst, die buchmäßige Uebertragung

läßt sich auch für die kleinen Beträge leicht vollziehen. Dies ist für die Banken in Bezug auf die mit der Aufwertung zusammenhängende Anleiheablösungsschuld, die anstelle der Kriegsanleihe treten wird, besonders wichtig, weil dann Papiere mit ganz kleinen Nennwerten geschaffen werden — 1000 Mark Kriegsanleihe = 25,— Reichsmark —, deren Börsenkurs unter pari steht. Man wird diese Anleiheablösungsschuld deshalb von Seiten der Banken gern in die Sammeldepots legen, und sich so vor Verlusten durch die tatsächliche Bewegung dieser kleinen Effekten schützen können.[1]

Ein- und Auslieferungen von Effekten an die Kundschaft erfordert weiter dieselbe stückemäßige Bearbeitung durch die Effektenkasse. Dies wird jedoch zur Seltenheit werden, denn da einerseits so gut wie alle Banken mit ihrem gesamten Effektenkundenkreis, und andererseits die überwiegende Mehrzahl der Wertpapiere am Effektengiroverkehr teilnehmen, werden Stückeauslieferungen nicht mehr notwendig und wegen der hohen Spesen, die man dafür ansetzen wird, für den Kunden zu kostspielig sein. Die Effektenkassen werden dann so gut wie stillgelegt sein.

Anstelle jeder Stückelieferung tritt der Buchungsübertrag beim Kassenverein, sodaß den Effektenbuchhaltungen in den Banken eine erhöhte Bedeutung zukommt. Sie allein können Auskunft über die Bestände ihrer Depotkunden geben, eine Gegenkontrolle an Hand der Nummern- und Lagerbücher der Depotabteilung ist nicht mehr möglich. Um Differenzen mit dem Kassenverein zu vermeiden, findet wenigstens monatlich einmal ein Abstimmen der Bücher mit dem Kassenverein statt; bei den Kassenvereinen, die sich schon heute der Durchschreibeformulare bedienen, wird außerdem durch die jedesmalige Angabe des Saldos eine fortlaufende Kontrolle ausgeübt. Gegenüber dem bisherigen Verfahren bedeutet dies eine sehr wesentliche Erleichterung, denn bei einer Tresorrevision mußten Depotweise die Mäntel- und Bogenbestände durchgezählt, miteinander verglichen und darüber besondere Listen aufgestellt werden, die dann wieder mit den Depotbüchern abgestimmt wurden.

Die Banken führen die Kundendepotbücher in der bisherigen Weise weiter. Auch die Trennung in Stückekonto, Depot A und Depot B, bleibt für den Lokalbankier dem Zentralbankier gegenüber, der allein den Verkehr mit dem Kassenverein aufrecht erhält und die bei ihm seitens der Provinzbanken hinterlegten Effekten

1) Die Stücke der Anleiheablösungsschuld (Neubesitz) werden bereits in das Berliner Giroeffektendepot eingeliefert.

an das Sammeldepot weitergegeben hat, bestehen, da sonst die Aussonderung der Kundeneffekten im Falle des Konkurses des Lokalbankiers schwer möglich wäre. Der Zentralbankier hat diese Mitteilungspflicht dem Kassenverein gegenüber dagegen nach dem Rechtsgutachten der Deutschen Bank nicht. Neben diesen Konten sind dann die Effektengattungskonten zu führen, deren Salden mit denen des Kassenvereins übereinstimmen müssen. In der Art der Buchführung wird sich demnach in den Banken wenig ändern.

Das oben geschilderte und im Ausbau befindliche Durchschreibeverfahren vereinfacht die Buchungs- und Schreibarbeiten bei den Banken noch weiter. Es ist deshalb für eine möglichst gleichmäßige Gestaltung der Formulare bei den Kassenvereinen und auch bei den Banken Sorge zu tragen, so sollten z. B. die Formulare sämtlich durchnummeriert und auch jede Bank mit einer Nummer bezeichnet werden. Dies würde besonders den Kassenvereinen Erleichterungen bringen, bei denen die Buchungen einen erheblichen Umfang annehmen müssen.

Der stückelose Effektenverkehr wird, ist er erst einmal an allen deutschen Börsenplätzen durch Schaffung von Sammeldepotstellen eingebürgert, zu einer Senkung der Unkosten im Bankgewerbe beitragen, denn die vielen mit der Effektenlieferung zusammenhängenden Arbeiten, wie Nachzählen und Prüfen auf Lieferbarkeit, Bänderung für die Depots, Anfertigung von Nummernverzeichnissen und Führung von Nummern- und Lagerbüchern, Dividendenscheintrennung, Bezugsrechtsausübung, Anmeldung zur Generalversammlung, Bogenerneuerung, Tresorrevision und Tresorsicherungsarbeiten, Botengänge, Versand mit den großen Verpackungs- und Portokosten und schließlich Versicherung fallen fort oder werden von einer einzigen Stelle, der Effektengirobank, für alle anderen besorgt.

b) Den Banken wird es infolgedessen möglich sein, ihr Personal, trotz des großen Angestelltenabbaues nach der Inflationszeit, noch weiterhin zu verringern, und Direktor Joachimssohn von der Deutschen Bank glaubt an einen weiteren Abbau der Bankbeamten auf 50% des heutigen Standes,[2] welche Schätzung von anderer Seite noch als sehr vorsichtig bezeichnet worden ist.[3] Vom sozialpolitischen Standpunkt aus ist die damit zu erwartende Vermehrung von Arbeitslosen nicht zu begrüßen, andererseits werden hierdurch Kräfte für die Produktion frei, die dort vielleicht besser

2) Vortrag vor dem Frankfurter Bank- und Börsenverein, B.B.Z., Nr. 23, vom 15. 1. 26.
3) Lemaitre, a. a. O., S. 68.

zu verwerten sind, zumal in den Banken auch bei rein mechanischen Arbeiten in der Regel nur Kräfte mit ausgesucht guter Vorbildung verwendet werden. Da aber der stückelose Effektenverkehr in erster Linie auch eine Belebung des Effektengeschäftes bewirken soll, und Terminhandel und Wertpapierarbitrage mit Hilfe des Ferngiroverkehrs ohne Zweifel einen erheblichen Auftrieb erhalten werden, werden durch diese Geschäftsarten, die in den letzten Jahren fast ganz daniederlagen, wieder neue Arbeitsmöglichkeiten geschaffen, und ein Abbau wird in so großem Ausmaße nicht erforderlich. Die Arbeitskraft des einzelnen Angestellten kann dagegen seinen Fähigkeiten nach besser ausgenutzt werden, als in der Depot- und Tresorabteilung, wo man des Risikos wegen nur besonders vertrauenswürdige Personen verwenden muß, die aber beispielsweise täglich nichts anderes tun, als die Wertpapiere durchzählen und die Effektivbestände mit den Salden der Depotbücher zu vergleichen. So weisen auch die Jahresberichte für 1926 der großen deutschen Banken nicht so große Verminderungen der Angestelltenzahl wie in den vorangegangenen Jahren aus, obwohl, wie die Disconto-Gesellschaft ausdrücklich hervorhebt, der Effektengiroverkehr im Jahre 1926 zu der Börsenbelebung entscheidend beigetragen hat. Ein abschließendes Urteil hierüber wird man erst fällen können, wenn alle noch zu errichtenden und die jetzt noch im Aufbau begriffenen Effektengirobanken voll arbeiten werden und der stückelose Verkehr wirklich zur Tatsache geworden ist. Wenn aber z. B. die Darmstädter- und die Nationalbank die Herabsetzung ihres Personalbestandes im großen und ganzen als beendigt betrachtet, so ist anzunehmen, daß sie eine weitere erhebliche Erübrigung von Personal infolge des Effektengiroverkehrs nicht mehr erwartet.

Die hauptsächlichsten Vorteile für das Bankgewerbe sind daher auch die Erleichterungen infolge der schnellen Abwicklung der Börsengeschäfte im Verkehr von Bank zu Bank. So erforderte die Ausführung eines einfachen Kommissionsauftrages zwischen zwei Banken zwanzig Arbeitsgänge, die wegen der Bewegung der Wertpapiere kompliziert und vor allem riskant waren wegen der damit verbundenen Verlustgefahr. Beim Effektengiroverkehr sind dagegen nur drei bis vier Arbeitsgänge zu vollziehen, die lediglich Schriftwechsel umfassen. Neben diesen Angaben des Dresdner Kassenvereins,[4] ist versucht worden,[5] die einzelnen Arbeitsgänge nach

4) Jahresbericht 1925 des Dresdner Kassenvereins.
5) Lemaitre, a. a. O., S. 72 ff.

dem alten und dem neuen Verfahren in Bezug auf die Arbeitszeit und die einzelnen Arbeitsverrichtungen miteinander zu vergleichen. Unter Zugrundelegung einer gleichen Anzahl Effekten wird eine Lieferung effektiver Stücke einer Lieferung durch das Effektengirodepot gegenübergestellt. Es ergeben sich bei Effekteneingang beim alten Verfahren zwölf verschiedene Arbeitsverrichtungen, die eine Gesamtzeit von 480 Minuten beanspruchen, beim neuen Verfahren 7 Arbeitsverrichtungen mit einer Gesamtzahl von nur 95 Minuten. Der Arbeitsgang beim Effektenausgang erfordert beim alten Verfahren 355 Minuten Zeit mit zehn bezw. sechs Arbeitsteilen. Für eine Uebertragung beim Effektengirodepot werden 62 Minuten bei vier Arbeitsverrichtungen errechnet. Der stückelose Verkehr benötigt gegenüber dem stückemäßigen nach dieser Berechnung nur den dritten Teil der Arbeitskraft infolge der geringen Zahl der Arbeitsverrichtungen, worauf es besonders ankommt, da die Minutenzahlen nur auf Schätzungen beruhen. Mit Hilfe des Durchschreibeverfahrens und der Buchungsmaschinen lassen sich die einzelnen Arbeitsgänge noch weiter verkürzen.

c) Trotz aller dieser Vorteile sind nicht alle Bankkreise mit der Einführung des stückelosen Effektenverkehrs einverstanden. Der Widerstand, der besonders von Seiten der Privatbankfirmen geleistet wird, kann zur Zeit schon als überwunden angesehen werden, da auch sie sich jetzt in steigendem Maße den Effektengirobanken anschließen.

Da aber in den Fachzeitschriften der Streit für und wider das Sammeldepot noch nicht beigelegt ist,[6] ist es notwendig, hierauf näher einzugehen: Der heftigste Widerstand wird von Seiten der Privatbankiers außerhalb Berlins geleistet, ganz besonders aber von den Hamburger Privatbank- und Maklerkreisen, die in Hamburg, infolge der freien Organisation der dortigen Börse, auch Privatkundschaft besitzen. Das Eichholzsche Gegengutachten, das für den Verein für die Interessen der Fondsbörse in Hamburg erstattet worden ist, versucht die Schultz-Opitzsche Lösung der mit dem Sameldepot zusammenhängenden juristischen Fragen in Zweifel zu ziehen. Eine Beeinträchtigung in der Weiterentwicklung ist, abgesehen von Hamburg, durch das Eichholzsche Gutachten nicht hervorgerufen worden. Eine befriedigende Lösung dieser Fragen kann für die Widersacher vielleicht erst durch die eine oder andere höchstrichterliche Entscheidung herbeigeführt werden. Der Widerstand der

6) Vgl. Bank-Archiv XXVI, Nr. 3 und 4, v. 1. bezw. 15. 11. 26.

Privatbankiers beruht aber hauptsächlich auf Bedenken wirtschaftlicher Art. Daß sie durch Vorschieben des Eichholzschen Gutachtens die juristischen Fragen in den Vordergrung stellen, hat es erschwert, sich über die strittigen Fragen zu einigen und Schwierigkeiten wirtschaftlicher Art zu beseitigen.

Die Privatbankfirmen befürchten, daß der stückelose Effektenverkehr den Konkurrenzkampf zwischen Großbanken mit ihrem weitverzweigten Netz von Filialen und Depositenkassen und Privatbanken verschärfen würde. In den heutigen Zeiten sei das Vertrauen des Publikums zum Bankier nicht gefestigt genug, und ein Abwandern der Geschäfte vom Privatbankier zu den großen Firmen sei zu erwarten, weil der Effektenkunde wohl der Großbank seine Effekten für das Sammeldepot anvertrauen würde, nicht aber dem kleinen Bankier. Da der einzelne Effektenkunde bei seinen Geschäften beraten sein will, der Privatbankier über die persönlichen Verhältnisse des Kunden immer besser unterrichtet sein wird, als der Beamte einer Großbank, wird der Effektengiroverkehr hieran nichts ändern können. Schon vor dem Kriege benutzte das Publikum die Großbanken gern nur als Depotstellen, während es seine Kaufaufträge durch den Privatbankier erledigen ließ. Die Ein- und Auslieferungsgebühren, die von Seiten der Großbanken deswegen eingeführt wurden, fallen aber beim stückelosen Verkehr, da es sich nur um Buchungen handelt, fort. Andererseits hatten sich die Berliner Privatbankfirmen in weit größerem Maße von ihrer Kundschaft die Ermächtigung zum Stückekonto geben lassen, als die Großbanken, jodaß gerade sie schon vor Einführung des neuen Verkehrs ihre Kundschaftseffekten am Effektengiro teilnehmen ließen, ohne daß sie deswegen Kunden verloren. Hierauf können die widerstrebenden Bankierkreise besonders hingewiesen werden.

Diejenigen Kunden, die auf efektiver Lieferung der Stücke bestehen — sie waren immer schon in der Minderzahl, besonders bei Dividendenpapierbesitzern — werden sich wegen des Aufhörens der Lieferung nicht vom Effektengeschäft überhaupt zurückziehen.

Da es sich hierbei meist um Personen handelt, die ihr erspartes Geld besonders gut anlegen wollen, wird es auch möglich sein, diese von dem Bestehen auf Lieferung abzuhalten, wenn ihnen vom Bankier klar gemacht wird, daß die Eigenaufbewahrung infolge Versandes, Diebstahls und Feuersgefahr bedeutend risikovoller, vor allem aber kostspieliger, als Sammelverwahrung ist. Die jetzt eingeführte Differenzierung der Gebühren für Sammel-

verwahrung und Sonderverwahrung durch Erhöhung der letzteren wird sicher viele veranlassen, den billigeren Weg zu wählen. Gerade hierin sehen die Privatbankiers eine Gefahr für sich, da diese Maßnahme ihre Kunden als Strafgebühr auffassen könnten. Es wäre geschickter gewesen, man hätte die Gebühren für die in Sammelverwahrung befindlichen Effekten statt dessen, wenn auch nur um eine Kleinigkeit, herabgesetzt. Es wäre einerseits eine Verärgerung dieser Kunden vermieden worden, andererseits wäre es eine gute Propaganda für den stückelosen Effektenverkehr gewesen. Eine Erhöhung der Spesen für Sonderdepots und Auslieferung hätte dann später und in stärkerem Maße immer noch vorgenommen werden können.

Um jedoch den Privatbankiers und ihrer Kundschaft in diesem Punkte entgegenzukommen, war von dem Frankfurter Effektengirodepot die Einführung noch sog. Depotscheine geplant. Diese Depotscheine sollten den Kunden als Sicherheit für die seinem Bankier anvertrauten Wertpapiere dienen und vom Effektengirodepot ausgestellt werden. Nur gegen Rückgabe des Scheines darf über so gesperrte Stücke verfügt werden, die von der Sammeldepotstelle auf besonderem Konto verbucht sind, während sich an der Aufbewahrung nichts geändert hat. Für eine schnelle Verbreitung des stückelosen Efektenverkehhrs wäre es von Nutzen gewesen, wenn man sich in dieser Weise den Wünschen der Privatbankiers angepaßt hätte. Daß man es doch nicht tat, auch in Frankfurt nicht, lag an dem Widerstand Berlins, das dieses Verfahren für technisch nicht durchführbar hielt und erst nach Festigung der Organisation des stückelosen Effektenverkehrs zur Lösung dieser Frage bereit ist. Zu Gunsten der Berliner Auffassung ist zu sagen, daß durch die Depotscheine die Tätigkeit der Girobank und der Mitgliedsbank stark belastet würde, was aber durch den neuen Verkehr gerade vermieden werden soll.

Von den kleinen und den kleinsten Privatbankfirmen wird gegen die Neuregelung weiter geltend gemacht, daß für sie eine Ersparnis an Personal nicht eintreten würde. Die mit Verwahrung und Verwaltung der Wertpapiere zusammenhängenden Tätigkeiten werden in diesen kleinen Firmen von den Inhabern oft selbst erledigt, andererseits sind es infolge der anderen Arbeitseinteilung verhältnismäßig geringe Arbeitsleistungen, die in Fortfall kommen werden, sodaß eine ganze Arbeitskraft sich kaum wird erübrigen lassen. Wenn dies auch für viele kleine Bankbetriebe zutreffen wird, so wird hierbei aber außer acht gelassen, daß auch für

diese die Ersparnis an Porto- und Versicherungsspesen sich fühlbar machen muß, zumal, wenn sie einen lebhaften Effektenhandel betreiben. Die Furcht, daß die mit viel Unkosten hergestellten Tresors der kleinen Firmen nicht ausgenutzt werden und ein Verlust, infolge geringen Eingangs an Depotgebühren, zu beklagen sein wird, ist nur zum Teil berechtigt, denn es bleiben trotz des stückelosen Effektenverkehrs immer noch große Mengen von Wertpapieren, die nicht an diesen teilnehmen, übrig, und das Vermieten von Schrankfächern, Safes, bleibt ebenso weiter bestehen. Die Großbanken sind in diesem Punkte allerdings, jedenfalls an den Börsenplätzen, günstiger gestellt, da sie ihre umfangreichen Stahlkammern an die Sammeldepotstellen vermieten können.

Ferner ist befürchtet worden, daß durch die Konzentrierung der großen Aktienposten bei den Kassenvereinen die Großbanken sich die Aktien, die für die Generalversammlung nicht gesperrt würden, vom Kassenverein zur Vertretung geben lassen werden, und daß diese ihren Einfluß so bequem weiter ausdehnen könnten. Selbst wenn ein solches Ansinnen an einen Kassenverein gestellt würde, kann er dem nicht stattgeben, denn er ist in keiner Weise Eigentümer der hinterlegten Aktien und hat somit keine Verfügungsberechtigung für die Generalversammlung. Seit Bestehen der Berliner Effektengirobank, also seit beinahe 50 Jahren, ist ein solches Ansinnen an diese nicht gestellt worden. Da die einzelnen Mitglieder der Kassenvereine gerade oft die verschiedensten Interessen in den Generalversammlungen wahrnehmen, könnten sie die Mitgliedsbank, die dies Ansinnen an den Kassenverein stellte, durch die Aufnahme- und Einschätzungskommission, die sich gemäß § 22 Berliner Gesch.-O. aus den verschiedensten Mitgliedern — im ganzen 15 — zusammensetzt, leicht vom Effektengirodepot ausschließen lassen, sodaß eine Gewähr gegen solche Uebergriffe der natürliche Konkurrenzkampf der Mitglieder von selbst bietet.

Auch für den Verkehr der Großbanken werden Schwierigkeiten erwartet. Bei Transaktionen infolge von Konsortialbeteiligungen und -Geschäften würde die Geheimhaltung, die zur Zeit der Verhandlungen meist erwünscht ist, bei restlosem Giroeffektenverkehr schwer möglich sein. Diese Sorge dürfte nicht berechtigt sein, denn vorzeitiges Bekanntwerden der Transaktionen wäre schließlich doch nur durch Indiskretionen der Beamten möglich. Sollte man sich davor nicht schützen können, so wird man die Effektenübertragungen erst dann vornehmen lassen, wenn eine Geheimhaltung der

Geschäfte nicht mehr erforderlich ist, oder die Effektenbuchungen in kleinen Posten oder auf Umwegen über die Konten von Geschäftsfreunden veranlassen.

Trotz der vorgebrachten vielseitigen Bedenken der Gegner des stückelosen Effektenverkehrs, wird doch durchweg von ihnen allen das bisherige Lieferungsverfahren als besserungsbedürftig angesehen.

Da im Laufe des letzten Jahres sich weite Kreise der Privatbankiers angeschlossen haben, scheinen auch deren Bedenken zu verschwinden. So sind z. B. die Privatbankiers in Frankfurt a. M. und Hannover jetzt an den neuen Verkehr angeschlossen, obwohl sie seinerzeit zu den schärfsten Gegnern gehörten. Besonders erfreulich ist es, daß der wichtige Platz Hamburg seit September 1926 eine eigene Effektengirobank besitzt und sich ihr immer mehr Firmen anschließen. Bei der Gründung betrug ihre Mitgliederzahl nur 59, im Januar 1927 dagegen schon 163; sie hatte sich demnach trotz des Eichholzschen Gutachtens in vier Monaten beinahe verdreifacht und ist ein Beweis, wie schnell die Vorzüge des stückelosen Verkehrs auch grundsätzlichen Gegnern offenbar geworden sind.

VIII. Die Effektenkundschaft und der stückelose Verkehr.

Die Effektenkundschaft, die sich aus dem Anlage suchenden Publikum, den Kreisen, die sich mit der Spekulation befassen und der Industrie, die in Deutschland nicht unerheblich am Effektengeschäft beteiligt ist, zusammensetzt, hat Nachteile aus dem neuen Lieferungsverfahren nicht zu erwarten, zumal sich in dem Verkehr zwischen Kunde und Bank nichts ändern wird. Aus den in wachsender Zahl — auch aus dem Ausland — eintreffenden Genehmigungen, die in den Depots lagernden Wertpapiere den Sammeldepots einzufügen, wird ersichtlich, daß die Befürchtungen der Kundschaft in Bezug auf Sicherheit und Rechtsstellung dank der auf das Rechtsgutachten der Deutschen Bank gestützten Aufklärungsarbeit verschwinden. Wie im Zusammenhang mit den juristischen Fragen geschildert wurde, bedeutet die Sammelverwahrung und der Effektengiroverkehr in keiner Weise eine Schmälerung der Kundenrechte, dagegen kommen sogar alle die Kunden, die ihren Bankverbindungen die Ermächtigung zum Stückekonto erteilt hatten, durch das neue Einverständnis, die Wertpapiere im Sammeldepot

zu verwahren, und durch die Einfügung der Stücke in dasselbe, wieder in den Genuß des Rechtsschutzes des Depotgesetzes.

In wirtschaftlicher Beziehung bietet der stückelose Effektenverkehr dem Kunden Vorteile gegenüber der stückemäßigen Lieferung. Wie für die Banken selbst, ist es auch für die Kunden wichtig, daß ihre Börsengeschäfte schneller erledigt werden, und sie eher über gekaufte Effekten verfügen können als vorher. Der ganze Effektenverkehr wird sich infolgedessen flüssiger gestalten. Ganz besonders wichtig für den Kunden ist es aber, daß die Verlustgefahr für seine Effekten sehr gemindert wird. Einmal befinden sich die Effekten in besonders guten Stahlkammern der größten Banken, die vom Kassenverein zur Aufbewahrung der großen Stapelbestände gemietet worden sind. Von der unsicheren Eigenaufbewahrung im Schreibtisch oder Geldschrank ganz abgesehen, sind die Tresors in kleineren Provinzbankgeschäften meist nicht mit den modernsten Sicherungsanlagen versehen, wie die der Großbanken an den Börsenplätzen. Die Verteilung der Mäntel und der Bogen auf verschiedene Tresors macht Diebstähle und Unterschlagungen fast zur Unmöglichkeit. Sollte dies trotzdem vorkommen, so wird die Herbeischaffung der so in Verlust geratenen Stücke verhältnismäßig leicht sein, denn jeder, der effektive Stücke an irgend einer Effektenkasse einliefert, muß auffallen, da dies zur Seltenheit gehören wird, denn Effektenlieferungen sollen später nur durch roten Effektenscheck erfolgen. Da ferner der Kassenverein arithmetische Nummernverzeichnisse führt, ein gestohlenes Stück schwerlich ausgebucht sein kann, fällt der Diebstahl spätestens dem Nummernbuchhalter bei Wiedereinlaufen des gestohlenen Stückes auf. Da die Effekten fast garnicht bewegt werden und Postsendungen kaum vorkommen, fällt das damit verbundene Risiko fort, und die Porto- und Versicherungsgebühren können dem Kunden demnach fortan nicht mehr belastet werden. Sollten aber wider alles Erwarten durch höhere Gewalt, Krieg, Aufruhr usw. Wertpapiere eines Sammeldepots in Verlust geraten, so trifft dies nicht mehr den einzelnen Deponenten, sondern die Gesamtheit aller Mitteilhaber. Diese haben den Verlust entsprechend den Anteilen ratenmäßig zu tragen, und die neue Einrichtung würde dann — wie schon erwähnt — gleichsam wie eine risikoverteilende Versicherung wirken.

Der Kleinaktionär könnte unter Umständen besonderen Vorteil aus dem stückelosen Verkehr haben, da der gesetzlich vorgeschriebene Umtausch der Kleinaktien hoffentlich nicht zur Durchführung kommen wird, denn nach Einführung des Effektengiroverkehrs be-

stehen wirtschaftliche Gründe hierfür nicht mehr. Ebenso wie im Geldgiroverkehr kleine Beträge ohne Schwierigkeit und besondere Unkosten übertragen werden, wird das auch beim Effektengiroverkehr möglich sein. Für den Kleinaktionär würde sich der Vorteil ergeben, sich weiter am Effektenhandel beteiligen zu können. Andererseits regt die Möglichkeit, schon mit Hilfe einer kleinen Summe Aktionär zu werden, die Sparfätigkeit sehr an. Ein nicht geringer Teil dieser Kleinaktionäre gehört auch zu den durch die Geldentwertung geschädigten Personen: Rentnern und Sparern, die mit dem letzten Rest während der Inflation Aktien kauften und denen nach Umstellung auf Goldmark diese kleinen Beträge übrig blieben. Der beabsichtigte Umtausch in größere Nominalbeträge würde ihnen neue Enttäuschungen bereiten, da sie die fehlenden Spitzenbeträge wahrscheinlich nicht nachkaufen könnten. Gerade hier wird es möglich sein, mit Hilfe der neuen Einrichtung Banken und Kundschaft in gleicher Weise zu befriedigen, so hinderlich und kostspielig der Verkehr mit den Kleinaktien nach dem alten Verfahren ist.

Beim kleineren und mittleren Aktionär könnte man leicht auf den Gedanken kommen, daß die Sammelverwahrung geeignet wäre, die Kluft zwischen ihm und der Gesellschaft als selbständiger Persönlichkeit und zwischen ihm und dem Großaktionär zu vertiefen. Die Aktiengesellschaft ist gleichsam eine selbständige Wirtschaft, die von der Person und dem Vermögen ihrer zahlreichen, aber dauernd wechselnden Aktionäre unabhängig ist. Da die Mitgliedschaft in Gestalt der Aktien zum Gegenstand des Handels gemacht wird, tritt damit eine entpersönlichende Wirkung ein, d. h. der einzelne erwirbt die Aktie nicht aus Interesse an der Gesellschaft, um bei ihr Teilhaber zu werden und zu ihrem Vorteil zu wirken, sondern vielleicht aus spekulativen Gedanken heraus zum Zweck der Kapitalsanlage oder aus ähnlichen Gründen. Alle diese Aktionäre pflegen sich meist für nicht vielmehr als für die Dividende ihrer Gesellschaft zu interessieren, ein Zustand, der mehr oder weniger kraß schon seit Bestehen der Form der Aktiengesellschaft vorhanden ist. Das Sammeldepot dürfte diesen Zustand nicht weiter verschärfen, höchstens nur insoweit, als der einzelne kleine Aktionär außer der Effektengutschrift kein sichtbares Zeichen seiner Teilhaberschaft besitzt. Der Großaktionär, der seine Aktien lange Zeit behält, bestimmt wie bisher die Geschicke der Gesellschaft, ob seine Aktien im Sammeldepot liegen oder nicht, ist dabei ganz gleichgültig. Der erweiterte Effektengiroverkehr ist lediglich eine

technische Vereinfachung des Effektenverkehrs und berührt in keiner Weise irgendwelche Rechte der Aktionäre, und eine Benachteiligung irgendwelcher Aktionärsinteressen dürfte deswegen nicht zu erwarten sein.

Es ist oft darüber geklagt worden, daß von Seiten der Banken für diejenigen Aktionäre, die ihr Stimmrecht in der Generalversammlung nicht selbst ausüben, die Vertretung in dieser ausgeübt wird. Die so gesammelten Stimmen werden dann leicht im Interesse einer Großaktionärsgruppe benutzt, und diese steht oft in direktem Gegensatz zu den Wünschen der Kleinaktionäre, die ihre Stimmen gewissermaßen geliehen haben, vielleicht ist es sogar zu ihrem Nachteil. Auch an dieser Tatsache kann der stückelose Verkehr weder zu Gunsten noch zu Ungunsten der Kleinaktionäre etwas ändern. Nach wie vor muß der Aktionär seine Bankverbindung ermächtigen, ihn in der Generalversammlung zu vertreten. Eine Aenderung dieses Zustandes wäre nur möglich, wenn man die Kleinaktien in Genußscheine verwandelte, die neben Dividendengenuß mit gewissen Rechten auszustatten wären, wie Auskunftsrecht und Anfechtungsmöglichkeit von Generalversammlungsbeschlüssen.[1] Damit würde den Kleinaktionären gedient sein, da ihre Stimmen nicht mißbraucht werden könnten, denn ausschlaggebend sind sowieso die Großaktionäre in der Generalversammlung. Vor allem würden Befürchtungen, daß das Sammeldepot dieser Stimmenausnützung Vorschub leisten könnte, von vornherein zerstört. Diese Genußscheine könnten am stückelosen Verkehr ohne weiteres teilnehmen, sodaß auch dem kleinen Aktionär die Vorteile des Effektengiroverkehrs zuteil würden.

IX. Die Bedeutung des stückelosen Effektenverkehrs für die Volkswirtschaft.

a) Aber nicht nur das deutsche Bankgewerbe und alle am Effektengeschäft beteiligten Personen und Personenkreise sind an der Durchführung des stückelosen Effektenverkehrs und der damit zusammenhängenden Unkostenverminderung im Bankgewerbe interessiert, sondern die ganze deutsche Volkswirtschaft. In der heutigen kapitalistischen Wirtschaftsverfassung haben die Banken die Aufgabe, den Geldumlauf zu regeln, die Zahlungsausgleichungen zu erleichtern und für die Nutzbarmachung des verfügbaren Kapitals zu sorgen, wie es im § 12 des Deutschen Bankgesetzes von 1875

1) Vgl. Müller-Erzbach, Recht u. Staat 42, die Entartung des deutschen Aktienwesens seit der Inflationszeit, Tübingen 1926.

auch als Aufgabe der Reichsbank bezeichnet worden ist. Die Kapitalverwaltung, wozu auch das Effektengeschäft gehört, hängt mit den beiden Hauptgeschäftszweigen, dem Geldgeschäft und dem Kreditgeschäft, eng zusammen. So bilden die Banken den Mittelpunkt eines modernen Wirtschaftskörpers und leiten durch die Kreditgeschäfte die an irgend einer Stelle vorhandenen, aber nicht verwendbaren Kapitalien dorthin, wo sie gerade benötigt werden. Arbeitet nun ein Geschäftszweig der Banken mit so hohen Unkosten, daß dieser keinen Nutzen mehr abwirft und Verluste entstehen, so erhöht man entweder die Spesen und die Provisionssätze für die betreffenden Geschäfte, oder, will man das vermeiden, so verteilt man die Verluste auf die Einnahmen der anderen Geschäfte. Dies war in den Nachkriegsjahren, besonders nach Stabilisierung der Währung, beim Effektengeschäft der Fall, dessen Verluste aus den Zinseinnahmen der Kreditgeschäfte mit getragen werden mußten, sodaß Zinssenkungen, die im Interesse der Wirtschaft gelegen hätten, nicht in ausreichendem Maße möglich waren. Die Spanne zwischen Soll- und Habenzinsen der Banken ist immer noch groß und müßte eigentlich erhebliche Gewinne abwerfen, die bisher aber durch die Verluste im Effektengeschäft zum Teil wieder aufgezehrt wurden. Die grundlegende Aenderung im Effektenlieferungsverfahren wird den Banken aus dem Effektenhandel nicht nur einen Gewinn übrig lassen, und damit auch vielleicht zur Senkung der Depot- und Kommissionsgebühren führen, sondern sie wird es auch möglich machen, in absehbarer Zeit die Zinsspanne zwischen Soll- und Habenzinsen zu verringern. Es wird so der gesamten Volkswirtschaft aus der Neuregelung Vorteil erwachsen, denn gerade die Zinsspanne ist zum Teil daran schuld, daß die allseitig so lebhaft gewünschte Kapitalneubildung durch Spartätigkeit nur langsam Fortschritte macht, was auch im letzten Reichsbankjahresbericht ausdrücklich betont wird. Ganz besonders drückend empfinden den Zinsunterschied Handel und Industrie und alle die Kreise, die mit den Banken in Kontokorrentverkehr stehen.

b) Von besonders großer Bedeutung für die Volkswirtschaft ist es, daß der stückelose Effektenverkehr zur Belebung des Börsengeschäftes beitragen wird. Die Börse bietet einerseits den Kapitalisten Gelegenheit, sich jederzeit eine ihm passende Anlage zu suchen, indem er Aktien, Obligationen, Staatsanleihen oder andere Wertpapiere kauft, andererseits dient sie allen öffentlichen und privaten Körperschaften und Unternehmungen zur Kapitalaufnahme, um sich mit Hilfe dieses Marktes, an dem das gesamte zahlungs-

fähige Publikum des Inlandes und zum Teil des Auslandes beteiligt ist, die in der Gegenwart oft riesig großen Summen zu verschaffen. Die Börse bildet so stets ein Sammelbecken für jeweils müßige Kapitalien, die von hier aus zu denen geleitet werden, die sie nutzbringend verwenden können. Da die Erfüllung sämtlicher Börsengeschäfte sich beim stückellosen Verkehr schneller und billiger vollzieht, wird eine günstige Rückwirkung auf die deutschen Börsen nicht ausbleiben, die Umfänge der Geschäfte werden zunehmen und die Börsen dadurch leistungsfähiger.

Neben einer Vermehrung der Kassageschäfte, bei denen die Erfüllung Zug um Zug erfolgt, besteht infolge der Senkung der Unkosten bei der Effektenlieferung die Möglichkeit, den Terminhandel wie die Wertpapierarbitrage innerhalb Deutschlands in erweitertem Maße vornehmen und pflegen zu können. Beide Arten von Geschäften, die auch miteinander verbunden werden können, suchen ihren Nutzen meist in verhältnismäßig geringen Kursunterschieden zweier verschiedener Zeitpunkte bezw. zweier verschiedener Börsenplätze, weswegen Abschlüsse nach der Börsenusance in bestimmten Mindestbeträgen — z. Zt. 6 000 Mark — oder einem Vielfachen davon stattfinden. Sind die Spesen hierbei hoch, ist ein Gewinn trotz des hohen Mindestbetrages schwer erreichbar, sodaß die Abitragegeschäfte in Wertpapieren wegen der hohen Telefongebühren, Versandspesen usw. unlohnend geworden waren und selten nur gemacht wurden.

Beide Arten von Börsengeschäften sind jedoch für die Volkswirtschaft von großer Bedeutung, denn sie bewirken ein gegenseitiges Ausgleichen der Kurse und eine gleichmäßige Fortentwicklung derselben. Dadurch, daß beim Termingeschäft der Zeitpunkt der Erfüllung auf einen späteren Termin hinausgeschoben wird, können bei niedrigem Kurs große Posten eines Papiers angekauft und so ein weiteres Abgleiten der Kurse verhindert werden, bei hohem Kurse verkauft und ein weiteres Steigen gehemmt werden. Zu großer Optimismus wird so zur Zeit der Hochkonjunktur gedämpft, denn die Baisse-Engagements machen immer darauf aufmerksam, daß ungünstige Momente schnell eintreten können, während die Partei des Haussiers in schlechten Zeiten immer darauf hinweist, daß Grund zur Mutlosigkeit nicht vorhanden ist, und daß Handel und Industrie sich in stillen Zeiten für kommende neue Aufgaben vorbereiten sollen. Das Fehlen des Terminhandels ist während des Krieges, der Inflationszeit und des Jahres 1924 schädlich gewesen, da so die Kurse sich ungehindert aufwärts be-

wegten und die Baissiers ihre Warnungen in Form ihrer Verkäufe nicht vornehmen konnten. Bei einem ausgedehnten Terminhandel wäre der Zusammenbruch der Kurse 1924/25 nicht so groß gewesen, alle, die am Effektengeschäft beteiligt waren, erlitten große Verluste. Die allgemeine Wirtschaftskrisis des Jahres 1925 hätte dann auch nicht so scharfe Formen angenommen, sind doch eine Menge der Konkurse infolge verfehlter Börsenspekulationen und der damit erlittenen Kapitalverluste hervorgerufen worden.

Die Wertpapierarbitrage verhindert zu große Kursunterschiede zweier Börsen und bewirkt so, daß die Ansichten über Störungen, Rückschläge und Fortentwicklung des wirtschaftlichen Lebens überall ziemlich gleich sind. So erzielen gerade Terminhandel und Arbitrage, daß die Börse zu einem sicheren Wirtschaftsbarometer wird, und daß wilde Spekulationen unlauterer Elemente hintangehalten werden.

Die günstige Stimmung an den deutschen Börsen im Jahre 1926 und im ersten Vierteljahr 1927, die zu der besonders schlechten Börsenlage des Jahres 1925 in scharfem Gegensatz stand, fand, abgesehen von den Kursüberspitzungen im ersten Vierteljahr 1927, seine Begründung in dem Wiedererstarken der Deutschen Industrie, die bestrebt ist, durch Rationalisierungsmaßnahmen und Zusammenschluß die alte Konkurrenzfähigkeit auf dem Weltmarkt wieder zu erlangen. Der während des ganzen Sommerhalbjahres 1926 andauernde englische Bergarbeiterstreik begünstigte diese Bestrebungen, sodaß auch die gute Börsenstimmung fast ununterbrochen erhalten blieb. Der stückelose Effektenverkehr hat ohne Zweifel die Abwicklung der Börsengeschäfte schon 1926 günstig beeinflußt, inwieweit eine Belebung der Börse selbst auf ihn zurückzuführen ist, ist zahlenmäßig nicht feststellbar. Da die Gesamtzahl aller Buchungen beim Berliner Kassenverein im Jahre 1926 mit 2 262 604 die Höchstzahl seit Bestehen des Berliner Effektengiroverkehrs darstellt, die die Jahresbuchungen von 1925 um 732 602 Buchungen übertrifft,[1] die des Jahres 1913 sogar um 1 914 161,[2] kann man ersehen, daß von der seit November 1925 bestehenden Einrichtung des erweiterten Effektengiroverkehrs schon in erheblichem Umfange Gebrauch gemacht worden ist. 1926 entfielen von diesen Buchungen 19% auf die Medio- und Ultimotage, 81% auf die übrigen,[1] während das Verhältnis 1913 34% und 66%[2] war. Hieraus ist ersichtlich, daß 1926 die Kundeneffekten schon in gro-

1) Jahresbericht 1926 Berliner Kassenverein.
2) Lemaitre, a. a. O., S. 84.

ßem Umfange am Giroverkehr teilnahmen, denn sie sind am Termingeschäft weniger beteiligt. Dies ist auch wünschenswert, da möglichst nur Bankkreise und die sogenannte berufsmäßige Spekulation sich mit Zeitgeschäften befassen sollen, denn geschäftsunkundige Privatleute sind nicht in der Lage, die Börsenentwicklung so sorgfältig zu übersehen, auch fehlen ihnen meist die notwendigen Mittel, um Verluste tragen zu können.

Einen wie wichtigen Platz die Effektenarbitrage in Verbindung mit dem Terminhandel mit Hilfe des Effektenferngiroverkehrs schon wieder erreicht hat, geht daraus hervor, daß seit Mitte Februar dieses Jahres Berlin und Frankfurt a. M. sich veranlaßt sahen, die Engagementsübertragungen von einem Platz zum anderen und die damit verbundenen Zahlungen so zu beschleunigen, daß beide Börsenplätze gleichsam ein und denselben Platz darstellen, da neben dem clearingmäßigen Stückeausgleich auch ein geldlicher Ausgleich durch gegenseitige Verrechnung zwischen der Berliner Liquidationskasse und dem Verein Kollektivskontro in Frankfurt a. M. vorgenommen wird. Auch mit den anderen Börsenplätzen werden ähnliche Abmachungen getroffen werden.

c) Die Vorteile des stückelosen Effektenverkehrs sind demnach verschieden von denen des bargeldlosen Zahlungsverkehrs, der seinen Schöpfern als Vorbild gedient hat. Das Geld als allgemeines Tauschmittel und die Wertpapiere als Mittel zur Kapitalsanlage begründen den Unterschied dieser beiden Verkehrsarten. Beim stückelosen Effektenverkehr handelt es sich, abgesehen von den Auslieferungen auf Grund von weißen Schecks, um einen Uebertragungsverkehr mit Hilfe der Ueberweisungen wie beim Geldgiroverkehr, in beiden Fällen werden nicht tatsächlich, sondern rechtlich Anteilscheine oder Forderungspapiere bezw. Geld übertragen. Der bargeldlose Zahlungsverkehr bezweckt in erster Linie eine Ersparung an Umlaufsmitteln, der stückelose Effektenverkehr eine solche von Transport-, Sicherungs- und Verwaltungskosten, während an eine Ersparung von Effekten in ähnlicher Weise wie beim Gelde vorerst nicht gedacht wird, da sie ja an irgend einer Stelle vorhanden sein müssen. Denkbar ist eine Effektenersparung bei einem vollkommen stückelosen Verkehr, bei dem von den Gesellschaften anstelle der Aktien bei den Sammeldepots nur ein Nummernverzeichnis hinterlegt würde. Der Giroeffektenverkehr hat somit viel Aehnlichkeit mit dem alten Geldgiroverkehr, wie er in Hamburg, Amsterdam und in Ober-Italien gehandhabt wurde. Damals konnten Uebertragungen nur auf Grund tatsächlich in den Kellern der

Bank vorhandener Geldbestände erfolgen, die Ersparung von Transport- und Sicherungskosten war der Hauptvorteil. Während eine Bank auf Grund der bei ihr vorhandenen Giroguthaben ihrer Kunden an andere Kredite geben kann, ist eine ähnliche Verwendung eines Teils des Sammeldepots nicht denkbar, zumal die Kassenvereine eigene Geschäfte, ähnlich wie seinerzeit die Hamburger Girobank, nicht machen dürfen.

Ein sehr wesentlicher Unterschied liegt in den Eigentumsverhältnissen. Beim Geldgirokonto sind Eigentümer und Kontoinhaber identisch, beim Effektengirokonto verfügt der Kontoinhaber, die Bank, im Auftrage des Eigentümers, des Kunden, über dessen Stücke, sofern es sich um reguläre Depots handelt. Beim irregulären Depot — Stücke-Konto — behält die Bank das Eigentum, sodaß in diesem Falle der Unterschied zum Geldgiroverkehr nur in der Beschränkung des Ueberweisungsverkehrs auf die Banken liegt. Diese letztgenannten Unterschiede ergeben sich aus der Natur der Sammeldepots, die ferner bewirken, daß der stückelose Effektenverkehr in wenigen Händen zentralisiert ist, während der bargeldlose Zahlungsverkehr, gekennzeichnet durch Giro-, Scheck- und Abrechnungsverkehr, dezentralisiert ist; denn beim Geldgiro- und Scheckverkehr entspricht jede einzelne Bank gewissermaßen dem Kassenverein beim Effektengiroverkehr.

Während die volkswirtschaftlichen Vorteile des bargeldlosen Zahlungsverkehrs, infolge der Umlaufsmittelersparung und Möglichkeit weitausgedehnter Kreditbeschaffung, von vornherein sehr hervorstechende sind, scheinen beim stückelosen Effektenverkehr die privatwirtschaftlichen Vorteile zu überwiegen. Aber genau so wie ein neues chemisches Verfahren nicht nur der betreffenden Fabrik oder Industrie Vorteile bringt, sondern der ganzen Volkswirtschaft dient, indem neue Aufträge Beschäftigungsmöglichkeit bieten, wie jedes neue technische Verfahren der Kohlengruben zum Zweck der Mehrförderung bei gleichen Kosten neue Absatzmöglichkeiten im Auslande eröffnet und damit die Handelsbilanz günstig beeinflußt, so müssen auch die Rationalisierungsbestrebungen der Banken mit Hilfe des stückelosen Effektenverkehrs für die Volkswirtschaft von Vorteil sein. Alle Wirtschaftszweige stehen mit den Banken in engster Verbindung, sind diese in die Lage versetzt, sicherer, schneller und billiger als bisher zu arbeiten, so kann eine günstige Rückwirkung für die Volkswirtschaft nicht ausbleiben.

X. Effektengiroverkehr im Ausland.

Während man in Deutschland erst jetzt unter dem Drucke der Verhältnisse daran geht, den Effektenlieferungsverkehr in großzügiger Weise umzugestalten, ist man in Wien schon viel weiter. Dort besteht, ebenso wie beim Berliner Kassenverein, bei dem 1872 gegründeten Wiener Giro- und Cassenverein ein Sammeldepot mit Effektengiroverkehr, an den fast alle Wiener Banken und am Effektengeschäft beteiligten Firmen angeschlossen sind. Da es jedoch in Oesterreich ein dem deutschen Bankdepotgesetz entsprechendes Gesetz nicht gibt, bestand von vornherein die Möglichkeit, die bei den Banken hinterlegten Kundeneffekten am Effektengiroverkehr teilnehmen zu lassen. So konnte Art. 14 der Gesch.-O. des Wiener Giro- und Cassenvereins vorschreiben, daß alle Effektenlieferungen aus Börsenarrangement und Kassageschäften durch ihn für seine Mitglieder zu geschehen haben. Ein Unterschied zur Berliner Einrichtung besteht insofern, als das Effektengirodepot eng mit dem Effektenclearing verbunden ist. Auch die Kassageschäfte gelangen in Wien in derselben Weise wie die Termingeschäfte in Deutschland mit einem von der Börsenkammer festgesetzten Liquidationskurs zur Verrechnung, die wöchentlich stattfindet. Nachdem vom Kassenverein die Uebereinstimmung der Käufe mit den Verkäufen festgestellt ist, die Effektenbeträge gegenseitig verrechnet sind, erfolgt die Lieferung der übrigbleibenden Spitzenbeträge durch Uebertragungen des Effektengirodepots. Alle Mitglieder haben deshalb dafür zu sorgen, daß ihre Giroguthaben die entsprechende Höhe rechtzeitig haben und liefern deshalb einige Tage vor dem Arrangement, dem Clearing, fehlende Stücke oder Effektenschecks mit dem Vermerk an „Order per Arrangement" ein. Die Differenzen zwischen Liquidations- und Tageskurs werden getrennt gutgeschrieben und belastet, während die Geldsaldi vom Kassenverein verrechnet werden. Die Inanspruchnahme des Effektengirodepots ist beim Wiener Arrangement von Jahr zu Jahr gestiegen.

Seit Befestigung der österreichischen Währung sind die Jahresumsatzziffern der Effektenbewegung beim Girodepot schwankend; es hängt dies mit der wechselnden Wiener Börsenlage, besonders während der zwei letzten Jahre, zusammen. Die Gesamtumsätze betrugen.[1]

1) Geschäftsberichte 1925 und 1926 des Wiener Giro- und Cassenvereins.

	Staatspapiere, Pfandbriefe, Prioritäten etc. Nominalbetrag in Kr.	Aktien von Banken, Transport- und Industrieunternehmungen Stücke	
1901	179 621 100	3 838 540	
1905	225 581 500	4 497 501	
1910	877 243 200	8 070 657	
1913	382 627 100	7 775 017	
1923	100 255 497 000	533 408 907	
1924	529 864 554 000	578 023 379	
1925	209 105 336 200	141 015 880	
1926	402 405 561 800	85 866 315	

Trotz des Rückganges während der Jahre 1925 und 1926 wird doch aus der Tabelle ersichtlich, daß gegenüber der Vorkriegszeit der Umsatz erheblich gestiegen ist, doch erklärt sich dies aus der Verwässerung des Kapitals der Aktiengesellschaften, ebenso wie ja auch die Anleihepapiere der Inflationszeit mit ihren großen Nennwerten im Umlauf sind. Die eingelieferten Effektenschecks sind in den Umsatzziffern mit berücksichtigt und werden leider nicht besonders angeführt, doch machen sie den Hauptteil aus, da ja, wie erwähnt, so gut wie alle Wiener Banken am Girodepot beteiligt sind.

Besonders bemerkenswert bei der Wiener Einrichtung ist es, daß der Kassenverein in weitgehendem Maße die Verwaltungsarbeiten der Effekten erledigt. So besorgt er, allerdings nur auf Grund eines besonderen Auftrags der Kontoinhaber gem. Art. 32 Abs. 4 der Gesch.-O. „die Geltendmachung von Bezugsrechten, Leistungen von Einzahlungen, Konvertierungen, Deponierung zu Generalversammlungen und andere ähnliche Manipulationen mit den im Depot erliegenden Effekten." Ebenso werden die Kupons getrennt und gutgeschrieben, falls der Kontoinhaber die Einlösung nicht selbst besorgt (Art. 32 Abs. 5 Gesch.-O.). Bei verlosbaren Wertpapieren werden anstelle der verlosten Stücke neue angeschafft und Gewinn und Verlust pro rata verteilt, sind Ersatzstücke nicht mehr zu beschaffen, wird der Erlös verteilt (Art. 32 Abs. 4). Diejenigen Kontoinhaber, die hiermit nicht einverstanden sind, können ihre Effekten „einsiegeln", sodaß das Eigentum an bestimmten

Stücken aufrecht erhalten bleibt, bis die Stücke wieder auf besonderen Antrag hin „entsiegelt“ und dem Girodepot eingefügt werden (Art. 32 Abs. 6).

Die günstigen Erfahrungen, die man in Wien gemacht hatte, führten 1894 dazu, auch in Budapest einen Giro- und Kassenverein zu gründen, dessen Einrichtungen und Geschäftsordnung sich ganz an das Wiener Vorbild anlehnen. Auch hier sind die Jahresumsätze bis 1924 fast ununterbrochen gestiegen, die Senkung der Umsätze der letzten beiden Jahre erklärt sich aus dem flauen Börsengeschäft; während im Jahre 1913 im ganzen 1 082 350 ½ Stück Aktien umgesetzt wurden, waren es 1925 immerhin noch 19 847 894, gegen 74 402 384 im Jahre 1924.[2]

Das Wiener Verfahren hat sich im Laufe der Jahre bewährt, und die Befreiung des Effektenverkehrs von der Lieferung der Stücke in natura ist auch sein Ziel. Daß man sich in Deutschland nicht auch zu einer wöchentlichen Verrechnung von vornherein entschlossen hat, um so nach und nach immer größere Kreise dem Giroeffektenverkehr anzuschließen, liegt daran, daß an den Börsen und in den Börsenabteilungen der Banken erst Neuorganisationen hätten stattfinden müssen, während sich dies bei der neuen deutschen Einrichtung vermeiden ließ.

2) Jahresbericht 1925 des Budapester Giro- und Kassenvereins.

C. Ausblick

Nach Stabilisierung der deutschen Währung wurden Vorschläge gemacht, das deutsche Aktienwesen dem englisch-amerikanischen anzupassen. Einerseits erwartete man hiervon eine Vereinfachung des deutschen Effektenwesens, andererseits, und das war der Hauptgrund, hoffte man damals, die so sehr erwünschten ausländischen Kredite und ausländischen Beteiligungen an deutschen Industriegesellschaften leichter zu erreichen. Wie die Entwicklung gezeigt hat, hat das Ausland sein Interesse an deutschen Unternehmungen auch ohne Aenderung der deutschen Rechts- und Verkehrsformen der Effekten wieder gefunden, denn es kommt dem ausländischen Kapitalisten in erster Linie auf Sicherheit und Rentabilität der deutschen Gesellschaften an, und die Auslandsaufträge an den deutschen Börsen spielen schon seit längerer Zeit eine große Rolle. Die Vereinfachung des deutschen Effektenwesens erreicht zudem der stückelose Verkehr in viel vollkommenerer Weise, als eine Nachahmung des englisch-amerikanischen Aktienwesens. Gerade der Lieferungsverkehr wäre dadurch eher erschwert worden, denn die shares die in den verschiedensten Arten von Vorzugs- und Stammaktien vorkommen, lauten auf den Namen und das share-certificate legitimiert den Aktionär über alle in seiner Hand sich befindlichen shares Bei Besitzwechsel müssen dann die alten Zertificate vernichtet und neue ausgestellt werden, das hätte in Deutschland eine volle Umorganisation des Börsenverkehrs bedeutet, während allerdings die Aufbewahrung und die Verwaltung der Effekten überflüssig geworden wäre, da die Gesellschaften über ihre Aktionäre auf Grund des Registers unterrichtet sind und so auch die Dividenden durch Scheck direkt zuschicken. Andererseits bedeutet das Führen der Register für die Gesellschaften eine erhebliche Arbeitsbelastung, auch würden sich bei Uebertragung der Aktien, Effektenerwerb gegen Vorschuß seitens der Bank, bei Lombardierung und Termingeschäften viel eher juristische Schwierigkeiten ergeben, als beim deutschen stückelosen Verkehr, bei dem sich Gesetzes- und Organisationsänderungen ganz vermeiden lassen.

Das erste Jahr des neuen Verkehrs hat schon den Beweis erbracht, daß die Effektenlieferung durch den roten Effektenscheck das

beste Mittel ist, das Effektengeschäft wieder rentabel zu machen. Die gewünschte Befreiung von den aus der Inflationszeit stammenden Wertpapiermassen wird so am schnellsten und billigsten erreicht. Das Ziel, der Anschluß aller deutschen Banken und Bankfirmen an den neuen Verkehr, wie die Einbeziehung aller börsenmäßig gehandelten Effekten, wird in nicht allzu ferner Zeit erreicht sein. Denn schon sind die deutschen Hauptbörsenplätze mit Effektengirobanken versehen, deren Mitgliedszahl fortgesetzt zunimmt, und der Ferngiroverkehr erfreut sich eines wachsenden Zuspruchs. Die noch nicht angeschlossenen Börsenplätze müssen, wollen sie sich nicht von den anderen in den Hintergrund drücken lassen, auch daran gehen, durch Gründung einer Effektengirobank sich die Vorteile des stückelosen Effektenverkehrs zu Nutze zu machen.

Dann wird es schließlich später auch möglich sein, von einem Druck der Wertpapiere ganz abzusehen, der Efefktenverkehr wird dann stückelos im wahrsten Sinne des Wortes sein und vollzieht sich auf Grund eines von den Gesellschaften oder öffentlichen Körperschaften bei den Effektengirobanken hinterlegten Nummernverzeichnisses, über das nur noch in Nummern eingeteilte Aktienkapital bezw. Anleihekapital. Das Aufkommen der Effekten, der vertretbaren Wertpapiere, der Aktien und Obligationen ermöglichte erst die wirtschaftliche Entwicklung des 19. und 20. Jahrhunderts; die Befreiung des Effektenverkehrs vom einzelnen Stücke stellt sich nur als eine technische Vereinfachung dar, bedeutet aber keine Aenderung des Effektenwesens. Das Unpersönlichwerden des Kapitals, das nach Liefmann das Effektenwesen herbeigeführt hat, wird durch das Fehlen der Stücke zwar jedermann offenbar, doch sind Nachteile zum Schaden irgend eines am Effektenverkehr Beteiligten nicht zu erwarten.

Bankgewerbe, Effektenkundschaft und Volkswirtschaft werden dagegen aus dem stückelosen Effektenverkehr in gleicher Weise Vorteil erzielen, und es ist zu hoffen, daß das zur Zeit noch bestehende Nebeneinander des alten und neuen Lieferungsverkehrs, das nur eine Erschwerung bedeutet, zu Gunsten des letzteren bald aufhören möchte

Literaturverzeichnis

Obst, Georg: Geld-, Bank- und Börsenwesen. 100. Taus. Stuttgart 1926.

—, Das Bankgeschäft, 2 Bde., 4. Aufl., Stuttgart 1920.

—, Das Unkostenproblem im deutschen Bankgewerbe in „Bankwissenschaft", 2. Jahrg. 1925. Heft 6.

Schmidt, Fritz: Liquidation und Prolongation im Effektenhandel, Leipzig 1912.

Walther, Hans: Organisation des modernen Effektenbetriebs, Berlin 1925.

Korn, Ernst: Die Technik der Bankgeschäfte, Erlanger Diss. 1906.

Wittekind, Gust.: Depotarten, unter besonderer Berücksichtigung des Giroeffektendepots der Bank des Berliner Kassenvereins. Diss. Gießen 1909.

Dr. Rießer: Das Bankdepotgesetz, 4. Aufl, Berlin 1924.

Meyer, Ernst, Vik.: Vorschlag zu einem Effektengiroverkehr über ganz Deutschland, Zahlungsverkehr. 4. Jahrg. 1922, Heft 2.

Doetsch, Ed.: Ein Vorschlag zu einer grundlegenden Aenderung des Effektengiroverkehrs. Bank-Archiv XXIII, Heft 1.

Lichtenhein, M.: Arbeitsvereinfachung und Kräfteersparung im Bankgewerbe. Bank-Archiv XXII, Heft 7.

Blum, Karl: Ein Vorschlag zur Neuordnung der Wertpapierlieferung in Berlin, Bank-Archiv XXIII, Heft 2.

Poppelauer, Jul.: Effektengiroverkehr, Zahlungsverkehr, 4. Jahrg. 1922, Heft 4.

—, Der erweiterte Effektengiroverkehr, Zahlungsverkehr, 7. Jahrg. 1925, Heft 12.

Lemaitre, Bernh.: Der Effektenlieferungsverkehr und das Effektengirodepot, Stuttgart 1926.

Weißgerber, C.: Vereinfachung des Effektenverkehrs, Zahlungsverkehr, 6. Jahrg. 1924, Heft 5.

—, Giroeffektenverkehr, Zahlungsverkehr. 7. Jahrg. 1925, Heft 9.

Grube, H.: Anpassung der Betriebstechnik an das kommende Effektenclearing, Zahlungsverkehr. 7. Jahrg. 1925, Heft 6.

—, Vereinfachungen im Effektenverkehr, Berliner Börsenzeitung v. 17. Mai 1925.

Schoele, Otto: Vorschläge zur technischen Durchführung des erweiterten Effektengiroverkehrs, Zahlungsverkehr, 7. Jahrg. 1925. Heft 11.

—, Grundzüge zur Rationalisierung der Bankbetriebe, Zahlungsverkehr, 8. Jahrg. 1926, Heft 7.

Corwegh: Zum Ausbau des Effektengiroverkehrs, Zahlungsverkehr, 8. Jahrg. 1926, Heft 6.

Joachimsjohn, M.: Der Effektengiroverkehr, Zahlungsverkehr. 8. Jahrg. 1926, Heft 7.

—, Effektengiroverkehr und das Sammeldepot, Berliner Börsen-Zeitung Nr. 23, v. 15. 1. 1926.

Lehmann, Georg: Durchschreibeverfahren bei Effektenlieferungen im Scheck, Zahlungsverkehr, 8. Jahrg. 1926, Heft 9.

—, Zwei Monate Effektenferngiro. Berliner Börsenzeitung Nr. 46 v. 28. 1. 27.

Zur Frage der Einführung des erweiterten Effektengiroverkehrs, Aufsatz in Zahlungsverkehr, 7. Jahrg. 1925, Heft 11.

Fleischer, Walter: Der erweiterte Effektengiroverkehr, Bankwissenschaft, 2. Jahrg. 1925, Heft 5.

Lindenkohl, A.: Kritische Betrachtungen zur Einführung des „stückelosen" Effektenverkehrs. Bank-Wissenschaft, 2. Jahrg. 1925, Heft 6.

Dr. Schultz - Dr. Opitz: Sammeldepots beim Kassenverein. Bank-Archiv XXIV, Heft 16, Sonderbeilage.

—, Effektengiroverkehr und Sammeldepots. Juristische Wochenschrift, 55. Jahrg. 1926, Heft 5 und 6.

Dr. Opitz: Das Sammeldepot und die Aktionärsrechte, Bank-Archiv XXV, Heft 6.

—, Der Effektenferngiroverkehr, Bank-Archiv XXV, Heft 21.

—, Der stückelose Effektenverkehr, ein Gegenstück zum bargeldlosen Zahlungsverkehr, Bank-Archiv XXVI, Heft 10.

Beseler, M.: Die technische Ausführung des stückelosen Effektenverkehrs und des interurbanen Giroeffektenverkehrs im Deutschen Reiche, Bank-Archiv XXV, Heft 2.

—, Der Effektengiroverkehr in Deutschland, Mitteilungen des Verbandes österreichischer Banken und Bankiers. Wien, 8. Jahrg. Heft 3.

Herzfeld: Sammeldepot und Privatbankier, Bank-Archiv XXV, Heft 8.

Boehme: Sammeldepot, Bank-Archiv XXV, Heft 9.
Breit, James: Der Ausbau des Effektengiroverkehrs und die Aufgabe der Rechtswissenschaft. Bank-Archiv XXV, Heft 22.
—, Aufbewahrung von Wertpapieren (das sog. Bankdepotgesetz), Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4. Aufl. 2. Band, Jena 1924.
Hamburgischer Correspondent: Nr. 185 vom 22. 4. 1926, „Die rechtliche Seite des Effektensammeldepots."
Dr. Eichholz: Effektengiroverkehr und Rechtsprechung, Bank-Archiv XXVI, Heft 3.
Wehl, A.: Die rechtlichen Grundlagen des Effektengiroverkehrs. Bank-Archiv XXVI, Heft 4.
Dr. Bernstein, O.: Der Sinn des Depotvertrages. Bank-Archiv XXVI, Heft 10.
Vossische Zeitung:
Nr. 243 vom 24. 5. 25 (Reform der Effektenlieferung).
vom 27. 4. 26 (Kritik am Sammeldepot).
vom 12. 6. 25 (Aufsatz Steinitzer).
Berliner Lokalanzeiger vom 27. 11. 25.
Berliner Tageblatt vom 22. 6. 26 (Aufsatz von Rosenberg) Nr. 453 v. 24. 9. 25. Nr. 541 v. 24. 11. 25.
Berliner Börsenzeitung: Nr. 435 vom 17. 12. 25 (Bericht über den VI. allgemeinen Bankiertag).
Nr. 288 vom 24. 6. 1926 (Um den stückelosen Effektenverkehr).
Frankfurter Zeitung: Nr. 204 v. 17. 3. 25 (Das Problem des Aktienschecks).
Nr. 371 v. 20. 5. 25 (Effektengiro- und Depotgesetz).
Nr. 375 v. 21. 5. 25 (Effektengiroverkehr).
Nr. 682 v. 13. 9. 25 (Zur Aufnahme des stückelosen Effektenverkehrs).
Nr. 943 v. 19. 12. 25 (Die Sammeldepots).
Nr. 199 v. 16. 3. 26 (Der Kampf um das Effektensammeldepot).
Vossische Zeitung: vom 25. 2. 26 (Drei Monate Sammeldepot).
Deutsche Allgemeine Zeitung: Nr. 501 vom 23. 10. 25 (Rationalisierung der Wirtschaft).
Liefmann, Robert: Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften. 3. Aufl. Jena 1921.
Kalveram, Wilhelm: Finanzierung durch Effekten in Nordamerika und England. Zeitschrift für Betriebswirtschaft, Jahrg. 1924, S. 414—435, und Jahrg. 1925, S. 219—241 und 501—525.

Die Geschäftsordnungen der Kassenvereine und Effektengirobanken: Berlin, Köln, Dresden, Essen und Satzung Essen, Frankfurt a. M., Stuttgart und Satzung Stuttgart, Hamburg und Ausführungsbestimmungen Hamburg, Wien.

Die Jahresberichte der Kassenvereine: Berlin 1926, Köln 1925, 1926, Essen 1924, 1925, 1926, Dresden 1925, 1926, Wien 1925, 1926, Budapest 1925.

Lebenslauf

Am 14. September 1898 wurde ich, Waldemar Kühnel, als Sohn des Pastors Hermann Kühnel und seiner Ehefrau Dorothea, geb. Teschner, in Horka OL., geboren, besuchte die Volksschulen in Horka und Oels und darnach die Gymnasien in Oels, Friedrichsgymnasium in Breslau, in Bunzlau und Ohlau. Von 1917—1920 war ich Soldat und ab 1918 aktiver Offizier im Inf.-Regt. 155. Ostern 1921 legte ich am Magdalenen-Gymnasium in Breslau die Reifeprüfung ab. Von dieser Zeit ab studierte ich an der Universität Breslau Nationalökonomie und war zugleich als Werkstudent kaufmännischer Angestellter und Bankbeamter bis 1924/25. November 1926 bestand ich an der Universität Breslau die Diplom-Volkswirt-Prüfung und im Juli 1927 das staatswissenschaftliche Doktorexamen. Tag der mündlichen Prüfung war der 22. Juli 1927.